



Deutsche
Bundesbank
Geschäftsbericht
1995

Wir beklagen den Verlust

des ehemaligen Präsidenten der Landeszentralbank in Niedersachsen
und Mitglieds des Zentralbankrats

York Hoose

21. Oktober 1995

sowie der Mitarbeiterinnen und Mitarbeiter

Ewald Bauer	24. 2. 1995
Lutz Daniels	2. 3. 1995
Gisela Moritz	13. 3. 1995
Bettina Seitz	13. 3. 1995
Gert Käding	30. 3. 1995
Michael Ledig	14. 4. 1995
Johannes Fleerkötter	17. 4. 1995
Peter Busch	20. 4. 1995
Horst Lenga	26. 4. 1995
Michael Oswald	8. 5. 1995
Gerd Weerda	10. 5. 1995
Martin Werner	25. 6. 1995
Günther Fröhlich	3. 7. 1995
Hans-Peter Jäger	9. 7. 1995
Holger Buchta	28. 7. 1995
Werner Lutz	24. 8. 1995
Edmund Jörg	10. 9. 1995
Adelheid Zaczek	29. 9. 1995
Reinhardt Bergmaier	5. 11. 1995
Adolf Rosenthal	14. 12. 1995

Wir gedenken auch der im Jahre 1995 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 1996

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

Johann Wilhelm Gaddum
*Stellvertretender Vorsitzender
des Zentralbankrats*

Gerd Häusler
Seit 1. März 1996 beurlaubt.

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 16. April 1995
bis zum 1. April 1996

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

Johann Wilhelm Gaddum
*Vizepräsident
der Deutschen Bundesbank*

Gerd Häusler
Seit 1. März 1996 beurlaubt.

Wendelin Hartmann

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

Edgar Meister

Helmut Schieber

Peter M. Schmidhuber

Mitglieder der Vorstände der Landes- zentralbanken

vom 16. April 1995
bis zum 1. April 1996

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

Dr. Dieter Hiss
Präsident (bis 31. Juli 1995)

Klaus-Dieter Kühbacher
Präsident (ab 1. September 1995)

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 Gralke
Vizepräsident

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 18. April 1996

Telex Inland 4 1 227
Telex Ausland 4 14 431

Telefax (0 69) 5 60 10 71

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	20
	1. Wachstumsabschwächung in Deutschland	20
	2. Finanzpolitik im Zeichen der Konsolidierungs- erfordernisse	36
	3. Wirtschaftsbeziehungen zum Ausland unter dem Einfluß von Währungsturbulenzen und globaler Wachstumsschwäche	47
	4. Geldpolitik im Zeichen günstiger Stabilitäts- perspektiven und schwachen Geldmengen- wachstums	59
	5. Geldmengensteuerung seit der Wiedervereinigung	77
	6. Freundliches Zinsklima an den Finanzmärkten	87
	III. Internationale geld- und währungs- politische Zusammenarbeit	100
	1. Stand des Konvergenzfortschritts in der EU	100
	2. Institutionelle Vorbereitungen auf die WWU	104
	3. Der IWF vor neuen Herausforderungen	112

Die Tätigkeit der Deutschen Bundesbank	I. Abwicklung des baren und unbaren Zahlungsverkehrs	122
	1. Barer Zahlungsverkehr	122
	2. Unbarer Zahlungsverkehr	124
	3. Besondere Entwicklungen im grenzüber- schreitenden Zahlungsverkehr	127
	II. Auslandsgeschäfte der Bundesbank	129

noch: Die Tätigkeit der Deutschen Bundesbank	III. Geldmarkt- und Refinanzierungsgeschäfte der Bundesbank	130
	IV. Mitwirkung der Bundesbank bei der Begebung von Bundeswertpapieren	133
	V. Mitwirkung der Bundesbank bei der Bankenaufsicht und Änderungen des Bankenaufsichtsrechts	137
	1. Internationale Harmonisierung der Bankenaufsicht	137
	2. Änderungen des nationalen Bankenaufsichtsrechts	142
	3. Laufende Bankenaufsicht	145
	VI. Währungsrechtliche Genehmigungen	147
	VII. UN-Embargomaßnahmen: neue Entwicklungen auf dem Gebiet der Finanzsanktionen	148
	VIII. Technische Zentralbank-Kooperation der Bundesbank	149
	IX. Veränderungen in der Organisationsstruktur, Personalbestand	152
<hr/>		
Der Jahresabschluß der Deutschen Bundesbank für das Jahr 1995	I. Bilanz der Deutschen Bundesbank zum 31. Dezember 1995	156
	II. Gewinn- und Verlustrechnung der Deutschen Bundesbank für das Jahr 1995	158
	III. Erläuterungen zum Jahresabschluß 1995	159
	1. Rechtsgrundlagen und Gliederung	159
	2. Aktiva	160
	3. Passiva	163
	4. Aufwand	166
	5. Ertrag	167
	6. Jahresüberschuß	167
	IV. Fonds zum Ankauf von Ausgleichsforderungen	168

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

Tabellen	1. Gesamtwirtschaftliche Eckdaten ausgewählter Industrieländer	13
	2. Entwicklungen am Arbeitsmarkt der OECD-Länder	17
	3. Grunddaten zur Wirtschaftsentwicklung in Deutschland	21
	4. Finanzielle Entwicklung der öffentlichen Haushalte	37
	5. Verschuldung der Gebietskörperschaften	41
	6. Zahlungsbilanz	53
	7. Veränderung der Netto-Auslandsposition der Deutschen Bundesbank	57
	8. Monetäre Entwicklung	67
	9. Geldmengenziele und ihre Realisierung	79
	10. Absatz und Erwerb von Rentenwerten	93
	11. Stand des Konvergenzfortschritts nach Maßgabe der WWU-Kriterien	101
	12. Ziehungen und Tilgungen im Rahmen der IWF-Kreditfazilitäten	113
	13. Zur Entwicklung des Bargeldumlaufs	122
	14. Von der Bundesbank registrierte Fälschungen, die im Zahlungsverkehr angefallen sind	123
	15. Unbarer Zahlungsverkehr der Deutschen Bundesbank	125
	16. Emission von Anleihen des Bundes 1995	133
	17. Emission von Bundesobligationen 1995	135
	18. Emission von Schatzanweisungen des Bundes 1995	135
	19. Emission von Bundesschatzbriefen 1995	136
	20. Emission von Unverzinslichen Schatz- anweisungen des Bundes und seiner Sondervermögen 1995	136
	21. Laufende Bankenaufsicht	145

noch: Tabellen	22. Evidenzzentrale für Millionenkredite	146
	23. Anträge auf Genehmigung gemäß § 3 Satz 2 WährG und deren Erledigung	147
	24. Zur Entwicklung des Personalbestandes	152

Schaubilder	1. Kapitalmarktzinsen ausgewählter Industrieländer	15
	2. Wirtschaftliches Wachstum in Deutschland	23
	3. Entwicklung und Struktur des ostdeutschen Bruttoanlagevermögens	25
	4. Auftragseingang im Bauhauptgewerbe	27
	5. Arbeitsmarkt	31
	6. Preise	33
	7. Kennziffern der öffentlichen Haushalte	39
	8. Außenwert der D-Mark	49
	9. Deutsche Ausfuhr nach Regionen im Jahre 1995	51
	10. Zum Kapitalverkehr mit dem Ausland	55
	11. Bundesbankzinsen und Tagesgeldsatz	65
	12. Wachstum der Geldmenge M3	71
	13. Entwicklung der Geldmenge und wichtiger Bilanzgegenposten	75
	14. Geldkapital in Relation zur Geldmenge M3 und Zinsentwicklung	81
	15. Geldmenge, Kredite und Geldkapital	83
	16. Zinsentwicklung am Rentenmarkt	89
	17. Entwicklung am Aktienmarkt	95
	18. Entwicklung ausgewählter Bankzinsen	97
	19. Wechselkursentwicklung ausgewählter EU-Währungen gegenüber der D-Mark	103
	20. Quote des haftenden Eigenkapitals der zum Grundsatz I meldenden Einzel- kreditinstitute	143

Zweiganstalten der Deutschen Bundesbank	171
--	-----

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, Frankfurt am Main, April 1996.

Deutsche Bundesbank, Gesetz über das Kreditwesen, Frankfurt am Main, März 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

1995 war für die deutsche Wirtschaft kein leichtes Jahr. Zwar hat der Preisauftrieb weiter nachgelassen, die optimistischen Konjunkturoffnungen sind jedoch enttäuscht worden. Der Wirtschaftsaufschwung in Deutschland – und nicht nur hier – ist ins Stocken geraten, die Zahl der Arbeitslosen hat im Verlauf des Jahres auf 3,8 Millionen Menschen zugenommen. Fehlentwicklungen im Inland sowie von außen kommende Belastungen griffen Hand in Hand und trübten das Konjunkturklima spürbar ein. Die im vergangenen Jahr vereinbarten Lohnsteigerungen gingen deutlich über das durch den Produktivitätsfortschritt vorgegebene Maß hinaus und verschärfte die angesichts der hohen Steuer- und Abgabenlast ohnehin schwierige Kostensituation vieler Unternehmen. Von außen wurden die Dispositionen der Wirtschaft durch die sprunghafte Entwicklung an den internationalen Devisenmärkten und die zeitweilige kräftige Höherbewertung der D-Mark zusätzlich erschwert; vielfach machte sich Attentismus unter Exporteuren und Investoren breit.

Offene Grenzen für Waren, Dienstleistungen, Kapital und Arbeitskräfte beinhalten ohne Zweifel Störpotentiale für die Wirtschaftsentwicklung im Inland und erfordern von daher ein hohes Maß an Anpassungsbereitschaft. Über derartigen Risiken sollte aber nicht vergessen werden: Die Einbettung in die Weltwirtschaft erschließt Deutschland Wachstumschancen über den eigenen Markt hinaus und ermöglicht so ein Mehr an Wohlstand für die hier lebenden Menschen. Wenn gleich ökonomische Risiken untrennbar mit der Marktwirtschaft verbunden sind, so ist doch vieles von dem, was die einzelnen Marktteilnehmer als Unsicherheit empfinden, nicht dem Wirtschaftsgeschehen immanent, sondern wird gleichsam von außen in die Wirtschaft hineingetragen. Häufig sind es politische Vorgänge und veränderte Bewertungen, die Unsicherheiten mit sich bringen. Angesichts der immer enger werdenden Vernetzung der Märkte übertragen sich derart ausgelöste Instabilitäten heute oft in Sekundenschnelle von Land zu Land, von Kontinent zu Kontinent; die Devisenmarkturbulenzen des vergangenen Jahres haben dies wieder einmal gezeigt.

Die Wirtschafts- und Sozialpolitik in Deutschland muß über die drängenden Aufgaben des Tages hinaus auch der Rolle längerfristig berechenbarer und stabiler Rahmenbedingungen für das wirtschaftliche Handeln vermehrt Beachtung schenken. Dies war in den letzten Jahren sicherlich nicht leicht. Die deutsche Ver-

einigung hat einschneidende Änderungen im gewohnten Umfeld nötig gemacht. Dabei war nicht immer von vornherein verlässlich abzuschätzen, welche Maßnahmen in welcher Dosierung angezeigt waren. Insbesondere die finanziellen Lasten der Vereinigung waren am Anfang kaum hinreichend genau prognostizierbar – zumal sich die rasche Anpassung der Löhne in den neuen Bundesländern an westdeutsche Verhältnisse in ihren wirtschaftlichen Auswirkungen erst allmählich bemerkbar machte. Dies alles führte im Ergebnis zu einer zeitweise hektischen Abfolge von Eingriffen in den Wirtschaftsprozeß.

Fünf Jahre nach der Vereinigung scheint es nun an der Zeit zu sein, wieder für mehr Berechenbarkeit in den nationalen Rahmenbedingungen zu sorgen. Die deutsche Wirtschaft braucht längerfristige Orientierungen über die von der Politik und den Tarifpartnern bestimmten Faktoren. Dies bedeutet nicht politischen Stillstand, durch den all die Belastungen des Standorts Deutschland zementiert würden, die sich in den letzten Jahren angesammelt haben. Berechenbarkeit in den Rahmenbedingungen meint vielmehr, die Grundprinzipien unseres Ordnungssystems zu erhalten und dort, wo dies unabweisbar ist, vorhersehbare und bestandsfeste Korrekturen vorzunehmen.

An vorderster Stelle stehen dabei zweifellos die immer drängender gewordenen Arbeitsmarktprobleme. Hier liegt die Verantwortung zuallererst bei den Tarifvertragsparteien, die den Weg zu mehr Beschäftigung ebnen müssen. Überdies gilt es, regulative Verkrustungen aufzubrechen und über eine nachhaltige Konsolidierung der öffentlichen Finanzen (einschließlich der sozialen Sicherungssysteme) sowie eine Rückführung von Steuern und Abgaben die Möglichkeiten für neues Wachstum und für die Schaffung von neuen Arbeitsplätzen zu erweitern.

Eine Bündelung der Kräfte erscheint auch mit Blick auf die internationalen Herausforderungen und insbesondere die Vorbereitungen auf die Europäische Wirtschafts- und Währungsunion angebracht. 1995 wurde mit einem Fehlbetrag in den öffentlichen Haushalten von 3,5 % des Bruttoinlandsprodukts der Schwellenwert des Defizitkriteriums von 3 % überschritten. Damit der Konvergenztest 1998 erfolgreich bestanden werden kann, sind angesichts der langen Vorlaufzeiten im Bereich der Finanz- und Sozialpolitik bald die Weichen entsprechend zu stellen.

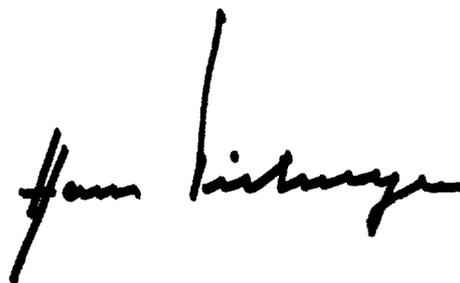
Klare mittelfristige Orientierungen und mehr Stetigkeit in den Umfeldbedingungen wirtschaftlichen Handelns würden auch die stabilitätspolitische Aufgabe der Bundesbank erleichtern. In den letzten Jahren führten die staatliche Kreditauf-

nahme, Veränderungen von Steuern und Subventionen sowie steuerbedingte Geldverlagerungen ins Ausland und aus dem Ausland zu einer Reihe kurzfristiger Störungen in der Geldhaltung, die die Einhaltung der Geldmengenziele der Bundesbank erschwerten. Trotz solcher Steuerungsprobleme war die Bundesbankpolitik insgesamt betrachtet erfolgreich. Mit der Rückführung des Preisanstiegs auf deutlich unter 2 % hat sie ihr eigentliches Ziel, die Bewahrung der Geldwertstabilität, weitgehend erreicht. Die Ausrichtung der Geldpolitik an jährlichen Geldmengenzielen hat sich dabei als hilfreich erwiesen, auch wenn sie zeitweise größere Abweichungen in der Geldversorgung vom Potentialpfad hinnehmen mußte.

Der vorliegende Geschäftsbericht analysiert die Geldpolitik in Deutschland vor dem Hintergrund der aktuellen Wirtschaftsentwicklung, und er geht näher auf Veränderungen im internationalen währungspolitischen Umfeld ein. Gleichzeitig legt die Deutsche Bundesbank damit ihren Jahresabschluß für 1995 vor, der von zwei Wirtschaftsprüfungsgesellschaften geprüft und am 18. April 1996 vom Zentralbankrat festgestellt worden ist. Wie in den Vorjahren hat die Bundesbank auch 1995 im Rahmen ihrer gesetzlichen Aufgaben vielfältige Tätigkeiten wahrgenommen – in der Bargeldversorgung, in der Abwicklung des Zahlungsverkehrs, im Devisenhandel, bei der Begebung von Bundeswertpapieren, auf dem Gebiet des Währungsrechts sowie der nationalen und internationalen Bankenaufsicht.

Allen Mitarbeiterinnen und Mitarbeitern der Bank spreche ich auf diesem Wege – auch im Namen des Zentralbankrats – für die im Jahre 1995 mit viel Engagement geleistete Arbeit meinen Dank aus. Den Personalvertretungen danke ich für eine vertrauensvolle Zusammenarbeit.

Frankfurt am Main, im April 1996

A handwritten signature in black ink, appearing to read 'Hans Tietmeyer', written in a cursive style.

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

Währung und Wirtschaft

I. Internationale Rahmenbedingungen

*Nachlassende
Wachstums-
dynamik der
Weltwirtschaft*

Die Weltwirtschaft insgesamt befand sich auch 1995 auf Wachstumskurs. Produktion und Welthandel expandierten mit Raten von $3\frac{1}{2}\%$ beziehungsweise $8\frac{1}{2}\%$ im Durchschnitt recht zügig – und dies bei überwiegend moderatem Preisanstieg. Allerdings hatten die Industrieländer daran einen wesentlich geringeren Anteil als vielfach erwartet. Die Wirtschaftsentwicklung verlor im Verlauf des vergangenen Jahres vor allem bei ihnen spürbar an Schwung. Dynamische Impulse gingen hingegen weiterhin von den Schwellenländern Südostasiens aus, die sich als Wachstumspol in der Weltwirtschaft fest etabliert haben. Auch in der überwiegenden Zahl der mittel- und osteuropäischen Reformstaaten setzte sich der Erholungsprozeß fort – inzwischen zum Teil sogar in bemerkenswert hohem Tempo. In anderen Transformationsländern scheint sich zumindest der dramatische Produktionsrückgang der vergangenen Jahre abgeflacht zu haben. Differenziert verlief die Entwicklung in Lateinamerika, wo einige Länder unter den Auswirkungen der Ende 1994 ausgebrochenen Mexiko-Krise und unter „hausgemachten“ Problemen litten, während andere in ihrer Wirtschaftsdynamik kaum beeinträchtigt waren und durch eine vertrauensstärkende Wirtschaftspolitik die Märkte überzeugten.

*„Soft landing“
der US-
Konjunktur*

Die Wachstumsabschwächung in den Industrieländern war zunächst von der langsameren Gangart der Konjunktur in den Vereinigten Staaten geprägt. Im Jahre 1995 sank das Wachstum der amerikanischen Wirtschaft auf 2% , verglichen mit $3\frac{1}{2}\%$ im Jahr davor. Der Richtung nach kann dieser häufig als „soft landing“ bezeichnete Normalisierungsprozeß durchaus als erwünscht gelten, nachdem sich in der Spätphase des bereits vier Jahre andauernden Aufschwungs erste Verspannungen abgezeichnet hatten. Durch die frühzeitige Straffung der geldpolitischen Zügel, zu der sich die amerikanische Notenbank bereits Anfang 1994 auch unter dem Eindruck zunehmender Inflationsorgen der Marktteilnehmer veranlaßt sah, wurde die konjunkturelle Entwicklung in den Vereinigten Staaten offenbar im Zusammenspiel mit dem vorangegangenen Anstieg der Kapitalmarktzinsen erfolgreich in ruhigere Bahnen gelenkt. Darüber hinaus hat die Mexiko-Krise die Finanzmärkte in den USA verunsichert und auf diesem Wege auch den Gang der Konjunktur gedämpft.

*Stagnation
in Japan*

Enttäuschend verlief die Entwicklung in Japan. Insbesondere die Belastungen aus der drastischen Aufwertung des Yen, die im ersten Halbjahr 1995 ihren Höhepunkt erreichte, sowie die anhaltenden Strukturprobleme im Finanzsektor zöger-

Gesamtwirtschaftliche Eckdaten
ausgewählter Industrieländer*)

Tabelle 1

Länder	Reales Bruttoinlandsprodukt		Verbraucherpreise ¹⁾		Finanzierungs-saldo der öffentlichen Haushalte ²⁾		Leistungsbilanz-saldo	
	1994	1995 ^{P)}	1994	1995 ^{P)}	1994	1995 ^{P)}	1994	1995 ^{P)}
	Veränderungen gegen Vorjahr in %				in % des BIP		Mrd US-\$	
Industrieländer	2,7	2,0	2,3	2,2	-3,8	-3,5	+ 7	+ 31
darunter:								
Europäische Union	2,9	2,5	2,9	3,0	-5,7	-5,1	+ 23	+ 58
darunter:								
Deutschland	2,9	1,9	2,7	1,8	-2,6	-3,5	- 21	- 17
Frankreich	2,9	2,4	1,7	1,7	-6,0	-5,0	+ 8	+ 17
Großbritannien	3,8	2,4	2,4	3,5	-6,8	-5,1	- 3	- 10
Italien	2,2	3,2	4,0	5,2	-9,0	-7,4	+ 16	+ 27
Vereinigte Staaten von Amerika	3,5	2,0	2,6	2,8	-2,3	-2,0	-151	-153
Japan	0,5	0,9	0,7	-0,1	-2,1	-3,1	129	110
Kanada	4,6	2,2	0,2	2,1	-5,3	-4,2	- 16	- 9

Quellen: EG-Kommission, IWF, OECD und nationale Statistiken. — * EU-Länder sowie Vereinigte Staaten, Japan, Kanada, Schweiz und Norwegen. — 1 Preisindex für die Lebenshaltung. — 2 In der Abgrenzung der Volkswirtschaftlichen Gesamtrechnungen.

Deutsche Bundesbank

ten die längst erwartete Erholung hinaus. Selbst staatliche Ausgabenprogramme haben dies nicht zu ändern vermocht. Erst im Herbst 1995 mehrten sich die Anzeichen dafür, daß die japanische Wirtschaft wieder Tritt faßt; im Durchschnitt des Jahres 1995 ist die gesamtwirtschaftliche Produktion lediglich um knapp 1 % gewachsen.

Für die europäischen Industrieländer sind die Wachstumsimpulse aus dem Welt-handel hinter den Erwartungen zurückgeblieben. Hinzu kamen Belastungen durch die Wechselkurs-turbulenzen, die die preisliche Wettbewerbsfähigkeit der Aufwertungsländer schwächten und zeitweilig zu einer erheblichen Verunsicherung in der Wirtschaft führten. Neben Deutschland waren davon vor allem Frankreich, die Benelux-Staaten und Österreich betroffen, während die südeuropäischen Länder und unter diesen insbesondere Italien und Spanien von abwertungsbedingten Wettbewerbsvorteilen profitierten. Im weiteren Verlauf des Jahres 1995 wurden allerdings auch dort dämpfende Einflüsse spürbar, nachdem sich die Währungen dieser Länder wieder erholt, aber gleichwohl anhaltend hohe Risikoprämien den Zinsrückgang behindert hatten. Trotz einer insgesamt gesehen verstärkten Investitionstätigkeit ist der Wachstumsprozeß in Europa des-

*Erholung in
Europa ins
Stocken geraten*

halb nur zögerlich vorangekommen, zumal die Konsumnachfrage wegen der durchweg hohen Arbeitslosigkeit sowie höherer Steuern und Abgaben relativ schwach blieb. Im Durchschnitt expandierte das Bruttoinlandsprodukt der europäischen Industrieländer 1995 mit einer Rate von 2 ½ % und damit schwächer als 1994.

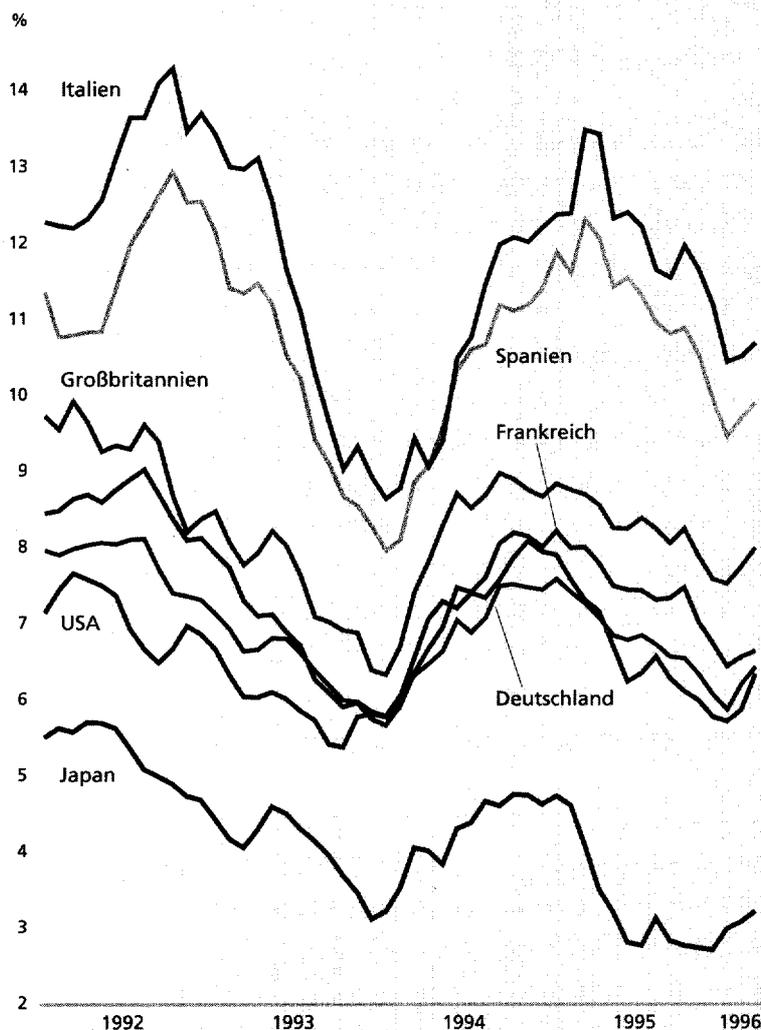
*Verbesserte
Wachstums-
perspektiven*

Die nachlassenden Wachstumskräfte in den Industrieländern standen in augenfälligem Kontrast zu der nahezu ungebrochenen Expansionsdynamik der asiatischen Wachstumsregionen und der erfreulichen Aufwärtsentwicklung in einigen Reformstaaten. Positiv ist gleichwohl hervorzuheben, daß sich auch in den Industrieländern die Grundbedingungen für ein weiter fortschreitendes und zugleich weitgehend spannungsfreies Wirtschaftswachstum verbessert haben. Die Chancen für eine baldige Überwindung der gegenwärtigen Wachstumsschwäche sind daran gemessen nicht ungünstig. Die Inflationsrisiken wurden – insgesamt gesehen – erfolgreich unter Kontrolle gebracht. Das Vertrauen der Anleger an den internationalen Kapitalmärkten ist dadurch wieder gestärkt und gefestigt worden. Zugleich haben sich die Wechselkursverzerrungen zwischen den wichtigsten Währungen der Welt zurückgebildet.

*Entspannung
im globalen
und inner-
europäischen
Währungs-
gefüge*

Der amerikanische Dollar hat sich, nachdem gravierende Belastungsfaktoren wie die Mexiko-Krise und der Handelskonflikt zwischen den Vereinigten Staaten und Japan spürbar an Schärfe verloren hatten, nach seiner steilen Talfahrt vom Frühjahr 1995 merklich erholt. Gegenüber der D-Mark notierte die US-Währung mit 1,51 DM bei Abschluß des Berichts etwa 11 % höher als bei ihrem im April 1995 erreichten Tiefpunkt von 1,36 DM je Dollar. Wie schon erwähnt, konnten sich auch andere für den Außenhandel der Bundesrepublik Deutschland wichtige europäische Währungen, die zuvor besonders stark gegenüber der D-Mark gefallen waren, wieder befestigen; so gewannen seit dem letzten Frühjahr die italienische Lira um 20 % und die spanische Peseta um 11 % an Wert. Umgekehrt fiel die Korrektur beim Yen aus, der gegenüber der D-Mark zuletzt etwa 12 % niedriger lag als im Frühjahr 1995. Alles in allem haben die Fundamentalfaktoren für die Wechselkurse damit wieder an Gewicht gewonnen. Aus deutscher Sicht verblieb aus dem Auf und Ab der maßgeblichen Währungen dennoch von Anfang 1995 bis zuletzt im gewogenen Durchschnitt eine Höherbewertung der D-Mark von rund 1 ½ %, verglichen mit einem Spitzenwert von 6 %, der im Frühjahr 1995 erreicht worden war. In etwas längerfristiger Betrachtung unter Einschluß des Jahres 1994 ist der gegenwärtige Aufwertungssatz des gewogenen Außenwerts der D-Mark mit 4 ½ % immer noch hoch.

Kapitalmarktzinsen ausgewählter Industrieländer *) Schaubild 1



* Regierungsanleihen mit ca. zehnjähriger Laufzeit.

Deutsche Bundesbank

Günstige Voraussetzungen für eine Fortsetzung des Wachstumsprozesses sind wie seit langem nicht mehr von der Preisseite her gegeben. Im Durchschnitt stiegen die Verbraucherpreise in den Industrieländern 1995 ähnlich wie im Vorjahr um etwas mehr als 2 %. Mit der Wachstumsabschwächung in den großen Industrieländern ebnete im Verlauf von 1995 auch der von den Rohstoffmärkten ausgehende Preisauftrieb merklich ab. In einigen südeuropäischen Ländern, deren Währungen sich vorübergehend stärker abgewertet hatten, löste ein beträchtlicher Anstieg der Einfuhrpreise jedoch einen kräftigen Inflationsschub aus. Hier kommt es darauf an, daß die aus der jüngsten Wechselkursentwicklung resul-

*Weiterhin
moderater
Preisanstieg*

tierenden Entlastungseffekte rasch wahrgenommen werden, damit sich keine überhöhten Inflationserwartungen verfestigen. In den anderen Ländern, die auf eine günstigere Preisentwicklung zurückblicken können, gilt es, den erreichten Stabilisierungserfolg zu sichern.

*Gesunkene
Kapitalmarkt-
zinsen*

Als Ausdruck der erfolgreichen Abwehr aufkeimender Inflationssorgen und des damit gestärkten Vertrauens in die stabilitätspolitische Entschlossenheit wichtiger Partnernotenbanken ist die Abflachung des wirtschaftlichen Wachstums in den großen Industrieländern mit einer Auflockerung an den internationalen Kapitalmärkten einhergegangen. Sowohl die Aktien- als auch die Rentenbörsen bewegten sich zu immer neuen Rekordmarken. Die Anstöße dazu gingen, ähnlich wie im umgekehrten Fall des Jahres 1994, vom amerikanischen Kapitalmarkt aus. Über den engen Zinsverbund zwischen Dollar und D-Mark haben sich daraus auch für die europäischen Finanzmärkte Zinssenkungsspielräume eröffnet, die aber in den einzelnen Ländern in unterschiedlichem Ausmaß auf die Kapitalmarkt-zinsen durchschlugen. Insbesondere in einzelnen Schwachwährungsländern scheint eine gegenläufige Entwicklung der Risikoprämien die Entspannung an den Kapitalmärkten behindert zu haben. Davon abgesehen wurde infolge des weltweiten Rückgangs der Zinsen im Jahre 1995 – auch unter Berücksichtigung jüngster Marktanspannungen – der Renditeanstieg vom Vorjahr größtenteils wieder wettgemacht.

*Haushalts-
konsolidierung
trotz Konjunkturschwäche
unerlässlich*

Die erhoffte Wirtschaftserholung könnte freilich dadurch gebremst werden, daß die meisten Industrieländer mit erheblichen Haushaltsproblemen zu kämpfen haben. Die finanzpolitische Konsolidierungsaufgabe stellt sich nach der allgemeinen Wachstumsabschwächung eher noch schwieriger dar als zuvor. Bislang sind die in dieser Hinsicht gemachten Fortschritte jedenfalls noch nicht ausreichend. Im Durchschnitt aller Industrieländer waren die Budgetdefizite 1995 mit 3 ½ % des Bruttoinlandsprodukts noch immer beträchtlich, und die Staatsverschuldung ist erneut stärker gewachsen als das gesamtwirtschaftliche Einkommen. Der damit verbundene Anstieg der Zinsverpflichtungen engt nicht nur die finanzpolitischen Gestaltungsspielräume des Staates immer mehr ein. Indem er den Bedarf an hohen Steuersätzen perpetuiert und eine Senkung der längerfristigen Realzinsen behindert, beeinträchtigt er auch die finanziellen Anreize für die Investitions- und Konsumausgaben des privaten Sektors.

*Glaubwürdige
Konzepte
notwendig*

Mit Blick auf die erheblichen Vorbelastungen, die sich daraus für die Zukunft ergeben, wird die Entwicklung der öffentlichen Finanzen auch von den Anlegern an den internationalen Kapitalmärkten mit ernster Sorge verfolgt. In den meisten

Entwicklungen am Arbeitsmarkt
der OECD-Länder^{*)}

Tabelle 2

Länder	Erwerbspersonen			Erwerbstätige			Arbeitslosenquote ¹⁾		
	1982-1993	1994	1995 ²⁾	1982-1993	1994	1995 ²⁾	1982-1993	1994	1995
	Veränderung gegen Vorjahr in %						in % aller Erwerbs- personen		
OECD-Länder	1,1	1,0	0,7	1,0	0,9	1,0	7,4	7,9	7,5
darunter:									
Europäische Union	0,6	0,3	0,2	0,3	-0,2	0,7	9,9	11,3	11,0
darunter:									
Deutschland ²⁾	0,7	0,1	-0,5	0,4	-0,7	-0,3	6,1	8,4	8,2
Frankreich	0,5	1,1	0,4	0,1	0,5	1,2	9,8	12,3	11,6
Großbritannien	0,5	-0,8	-0,3	0,3	0,3	0,5	10,0	9,5	8,7
Italien	0,3	0,3	1,2	-0,1	-0,8	0,5	10,0	11,1	³⁾ 12,2
Vereinigte Staaten von Amerika ⁴⁾	1,4	2,3	1,1	1,4	3,1	1,6	6,9	6,0	5,5
Japan	1,2	0,4	0,4	1,2	0,1	0,2	2,5	2,9	3,1
Kanada	1,5	1,1	0,7	1,1	2,1	1,6	9,9	10,3	9,5

Quelle: OECD. — * Ohne Tschechien. — 1 Standardisierte Arbeitslosenquote nach Berechnung der OECD; ohne Dänemark, Griechenland, Luxemburg, Mexiko, Österreich und Türkei. — 2 Bis 1991 nur Westdeutschland. — 3 Januar bis Oktober 1995. — 4 Ab 1994 statistische Umstellungen, die für sich genommen die ausgewiesene Arbeitslosenquote erhöhen (um etwa 0,2 Prozentpunkte).

Deutsche Bundesbank

Ländern ist es daher erforderlich, auch unter schwierigen wirtschaftlichen Bedingungen die Finanzpolitik dauerhaft auf Konsolidierungskurs zu bringen. Statt punktueller Eingriffe sind hierbei überzeugende und glaubwürdige, auf dauernde Einsparungen – darauf kommt es an – angelegte Konzepte notwendig. Eventuelle kurzfristige Beeinträchtigungen der gesamtwirtschaftlichen Nachfrage könnten dann relativ rasch durch Vertrauensgewinne und damit verbundene Zinssenkungen am Kapitalmarkt ausgeglichen werden, wodurch das Verhalten der Investoren und Verbraucher positiv beeinflusst würde.

In einer Welt eng verflochtener Finanzmärkte, in der die aggregierte Kapitalnachfrage der einzelnen Länder das globale Realzinsniveau beeinflusst, liegt es nicht nur im nationalen, sondern ebenso im wohlverstandenen gemeinschaftlichen Interesse, daß jedes Land mit Vorrang und Nachdruck eine Politik der Haushaltssanierung betreibt. Dabei sollten die Budgetdefizite so weit verringert werden, daß sich die Relationen zwischen ausstehender Staatsverschuldung und Sozialprodukt wieder zurückbilden. Zu diesem Ergebnis kommt auch eine im Oktober 1995 veröffentlichte Untersuchung der Zehnergruppe über die Zusammenhänge zwischen Ersparnisbildung, Investitionen und Realzinsentwicklung.

*Solide Finanz-
politik auch im
gemeinsamen
Interesse
aller Länder*

Hauptansatzpunkt muß nach gemeinsamer Überzeugung der Industrieländer die Drosselung der Staatsausgaben sein; Steuer- und Abgabenerhöhungen würden die erwähnten Vertrauenseffekte einschränken.

Hohe Arbeitslosigkeit in Europa erfordert breit angelegte Gegenstrategie

Für Europa stellt die finanzpolitische Konsolidierungsaufgabe eine besondere Herausforderung dar, nachdem die Abschwächung des Wirtschaftswachstums die schon lange ungelösten Beschäftigungsprobleme noch deutlicher offengelegt hat. Zwar zeigte sich in den EU-Staaten 1995 erstmals seit 1991 wieder ein leichter Beschäftigungsanstieg; mit nachlassendem Wirtschaftswachstum hat sich diese Entwicklung aber nicht mehr fortgesetzt. Die Arbeitslosenquote in der Europäischen Union, die 1994 mit 11½% aller in den EU-Staaten ansässigen Erwerbspersonen ihren bisherigen Höchststand erreicht hatte, ist daher im Jahre 1995 nur wenig darunter gesunken (11%) und nimmt insbesondere gemessen an den großen Industrienationen wie den Vereinigten Staaten und Japan eine unrühmliche Spitzenstellung ein. Die Arbeitslosigkeit in Europa beruht nicht primär auf einem Mangel an Nachfrage, dem etwa mit expansiven geld- und fiskalpolitischen Mitteln zu begegnen wäre; von solchen Maßnahmen könnte man sich kaum mehr als ein Strohfeuer versprechen. Die wichtigsten Ursachen der Arbeitslosigkeit sind strukturelle Starrheiten und Verkrustungen an den meisten europäischen Arbeitsmärkten sowie eine Lohnpolitik, die zum einen bei Lohnvereinbarungen – trotz der insgesamt moderaten Abschlüsse – der hohen Arbeitslosigkeit nicht ausreichend Rechnung getragen hat und die zum andern eine nach Qualifikation und Produktivität der Arbeitskräfte erforderliche Lohn-differenzierung eher behindert. Deshalb sind Strukturreformen auf den Arbeitsmärkten und im Lohnfindungsprozeß der meisten EU-Mitgliedsländer überfällig. Die wichtigsten internationalen Organisationen und einzelne Regierungen haben hierzu eine Fülle konkreter Vorschläge vorgelegt, über deren Bedeutung für eine Verbesserung der Bedingungen am Arbeitsmarkt weitgehend Einigkeit besteht. Jetzt gilt es, diese Programme in der politischen Tagesarbeit mit Vorrang umzusetzen.

Fortschritte bei der Integration der mittel- und osteuropäischen Reformstaaten in die Weltwirtschaft

Neue Herausforderungen an die Anpassungsfähigkeit auf den Güter- und Arbeitsmärkten der Europäischen Union sind mit der rasch voranschreitenden Integration der mittel- und osteuropäischen Reformstaaten in die Weltwirtschaft verbunden. Sie eröffnet den westlichen Industrieländern auf der einen Seite zwar neue Absatz- und Beschäftigungschancen; auf der anderen Seite geht dieser Prozeß aber auch mit gravierenden Verschiebungen in den bestehenden Wettbewerbsverhältnissen einher, die bereits in kräftig expandierenden grenzüberschreitenden Handelsströmen sichtbar werden. Inzwischen wickeln bei-

spielsweise Polen und Ungarn rund drei Viertel beziehungsweise zwei Drittel ihres Außenhandels mit westlichen Industrieländern ab – darunter zu einem beträchtlichen Teil mit Deutschland und anderen EU-Ländern. Die stark zunehmende Handelsverflechtung ist wiederum Folge von Direktinvestitionen der westlichen Industrieländer an den neuen Industriestandorten. Auch die Wettbewerbsverhältnisse auf den Arbeitsmärkten der Europäischen Union sind von der Öffnung nach Osten nicht unberührt geblieben. Vor allem in den unteren Qualifikationsbereichen hat sich der Angebotsdruck bereits in einem Ausmaß verschärft, daß der Ruf nach protektionistischen Maßnahmen wieder laut wurde. Auf längere Sicht würden die Mitgliedsländer damit aber sich selbst und auch den Staaten Mittel- und Osteuropas einen schlechten Dienst erweisen. Die unausweichliche Anpassung an die veränderten Rahmenbedingungen für die internationale Arbeitsteilung erleichtert nicht nur den Reformstaaten den Aufbau prozeß, sondern nutzt auch den etablierten Industriestaaten. Die im globalen Rahmen für Wirtschaft und Handel zuständigen internationalen Organisationen – IWF, WTO und OECD – sind in besonderem Maße gefordert, hier aufklärend zu wirken und die freiheitliche Weltwirtschaftsordnung zu verteidigen.

II. Wirtschaftsentwicklung in Deutschland und Notenbankpolitik

1. Wachstumsabschwächung in Deutschland

*Unerwartet
niedrige
Zunahme des
realen Brutto-
inlands-
produkts*

Die deutsche Wirtschaft ist 1995 weiter gewachsen, doch hat sich die Zunahme des realen Bruttoinlandsprodukts mit knapp 2 % gegenüber dem Jahr zuvor (fast 3 %) spürbar verlangsamt und blieb – anders als 1994 – etwas hinter der gleichzeitigen Ausweitung der Produktionsmöglichkeiten, also des gesamtwirtschaftlichen Produktionspotentials, zurück. Sowohl in Westdeutschland als auch in den neuen Bundesländern fiel das wirtschaftliche Wachstum (mit 1 ½ % beziehungsweise 5 ½ %) wesentlich niedriger aus als noch nach dem Jahresbeginn erwartet. Die konjunkturelle Verlangsamung trug mit dazu bei, daß in Deutschland – insgesamt betrachtet – die Beschäftigung nochmals, wenn auch nur leicht zurückging und die Arbeitslosigkeit im Jahresverlauf wieder zunahm. Zu den positiven Seiten der Bilanz für das Jahr 1995 ist zu rechnen, daß – begünstigt durch die Konjunktursituation und Entlastungen von der außenwirtschaftlichen Seite – die deutsche Wirtschaft das Ziel der Preisniveaustabilität weitgehend erreicht hat.

*Unsichere
statistische
Datenbasis*

Mehrere statistische Umstellungen, insbesondere der Übergang der Industrieberichterstattung auf EU-einheitliche Systematiken zum Jahresbeginn, durch den beispielsweise die Angaben für die Erzeugung des Verarbeitenden Gewerbes ebenso wie andere Daten für diesen konjunkturellen Kernbereich verzerrt sind, haben dazu geführt, daß die Ergebnisse der Volkswirtschaftlichen Gesamtrechnungen im Vergleich zu den Vorjahren mit größerer Unsicherheit behaftet sind. Diese Umstellungen, die vor allem nach dem Beginn des Jahres 1995 erhebliche zeitliche Verzögerungen in der Verfügbarkeit wichtiger Konjunkturindikatoren mit sich brachten, haben im Verlauf des Jahres ein Urteil über die jeweils aktuelle gesamtwirtschaftliche Situation wesentlich erschwert.

*Ursachen für
die Wachstums-
verlangsamung*

Eine entscheidende Rolle für die Wachstumsverlangsamung im vergangenen Jahr hat zum einen die beträchtliche Höherbewertung der D-Mark gespielt; davon ging ein erheblicher retardierender Einfluß auf die Auslandsnachfrage nach deutschen Industrieprodukten aus, die ohnehin schon durch die konjunkturelle Abkühlung in wichtigen Partnerstaaten im Laufe des Jahres 1995 gedämpft wurde. Insgesamt haben die Exporte von Waren und Diensten, real betrachtet, 1995 lediglich um knapp 4 % zugenommen; der Anstieg war nur halb so stark wie im Jahr zuvor und wie mancherorts zunächst für das letzte Jahr erwartet worden war. Zum andern hing das schwächere Wirtschaftswachstum wohl auch mit

Grunddaten zur Wirtschaftsentwicklung in Deutschland

Tabelle 3

Position	1994	1995	1994	1995
			Veränderung gegen Vorjahr in %	
Wachstum (real) ¹⁾	Mrd DM			
Privater Verbrauch	1 698,1	1 726,2	+ 0,9	+ 1,7
Anlageinvestitionen	668,2	678,4	+ 4,3	+ 1,5
Ausrüstungen	251,6	256,6	- 1,2	+ 2,0
Bauten	416,6	421,8	+ 7,8	+ 1,2
Inlandsnachfrage	2 979,6	3 029,1	+ 2,8	+ 1,7
Außenbeitrag ²⁾	- 14,5	- 6,3	.	.
Ausfuhr	739,8	768,1	+ 7,5	+ 3,8
Einfuhr	754,3	774,4	+ 7,1	+ 2,7
Bruttoinlandsprodukt	2 965,1	3 022,8	+ 2,9	+ 1,9
Westdeutschland	2 706,8	2 750,1	+ 2,4	+ 1,6
Ostdeutschland	258,3	272,7	+ 8,5	+ 5,6
Beschäftigung	Millionen			
Erwerbstätige ³⁾	35,0	34,9	- 0,7	- 0,3
	Tausend			
Arbeitslose	3 698,1	3 611,9	+ 8,2	- 2,3
Westdeutschland	2 556,0	2 564,9	+ 12,6	+ 0,3
Ostdeutschland	1 142,0	1 047,0	- 0,6	- 8,3
desgl. in % aller Erwerbspersonen	9,6	9,4	.	.
Westdeutschland	8,2	8,3	.	.
Ostdeutschland	15,2	14,0	.	.
Preise	1991 = 100			
Preisindex für die Lebenshaltung	112,8	114,8	+ 2,7	+ 1,8
Westdeutschland	110,6	112,5	+ 2,7	+ 1,7
Ostdeutschland	130,0	132,7	+ 3,7	+ 2,1
Erzeugerpreise gewerblicher Produkte ⁴⁾	102,2	104,0	+ 0,6	+ 1,8
Gesamtwirtschaftliches Baupreisniveau	112,9	115,3	+ 2,0	+ 2,1
Einfuhrpreise	96,9	97,3	+ 0,8	+ 0,4
Preisindex für das Bruttoinlandsprodukt	112,0	114,5	+ 2,3	+ 2,2
Wertschöpfung und Lohnkosten	D-Mark			
Bruttoinlandsprodukt je Erwerbstätigen ⁵⁾	94 980	99 230	+ 6,0	+ 4,5
Westdeutschland	103 770	108 350	+ 5,7	+ 4,4
Ostdeutschland	55 040	58 710	+ 10,7	+ 6,7
Ost in % von West	53,0	54,2	.	.
Bruttoeinkommen aus unselbständiger Arbeit je Beschäftigten ⁶⁾	57 840	60 030	+ 3,3	+ 3,8
Westdeutschland	61 180	63 290	+ 2,8	+ 3,4
Ostdeutschland	43 100	45 920	+ 7,1	+ 6,6
Ost in % von West	70,4	72,6	.	.
Lohnkosten je Wertschöpfungseinheit in der Gesamtwirtschaft ⁶⁾	0,61	0,60	- 2,6	- 0,7
Westdeutschland	0,59	0,58	- 2,8	- 0,9
Ostdeutschland	0,78	0,78	- 3,3	- 0,1
Ost in % von West	132,8	133,9	.	.

¹ In Preisen von 1991. — ² Saldo des Waren- und Dienstleistungsverkehrs mit dem Ausland. — ³ Inlandskonzept. — ⁴ Inlandsabsatz. — ⁵ In jeweiligen Preisen. — ⁶ Quotient aus dem im Inland entstandenen Bruttoeinkommen aus unselbständiger Arbeit je Beschäftigten und dem nominalen Bruttoinlandsprodukt je Erwerbstätigen. — Die Angaben aus den Volkswirtschaftlichen Gesamtrechnungen sowie die Angaben über Erwerbstätige sind vorläufig.

den vergleichsweise starken Lohnerhöhungen der Tarifrunde 1995 zusammen. Im Durchschnitt beliefen sich die Abschlußsätze (auf Monatsbasis) in Westdeutschland auf rund 4 % (die Effektivverdienste je Beschäftigten nahmen um knapp 3 ½ % zu). In weiten Teilen der ostdeutschen Wirtschaft kamen zu den jeweiligen Tarifierhebungen in den alten Ländern weitere Schritte zur Anpassung an das westdeutsche Lohn- und Gehaltsniveau hinzu, so daß das Arbeitnehmereinkommen je Beschäftigten um 6 ½ % und die Stundenverdienste im Schnitt um reichlich 7 % stiegen. Im Zusammenwirken mit den Folgen der DM-Aufwertung auf den internationalen und den heimischen Märkten hatten die kräftigen Lohnsteigerungen erheblichen Anteil daran, daß vor allem im Verarbeitenden Gewerbe die Gewinnmargen im Jahresverlauf unter Druck gerieten und sich die Gewinnerwartungen, wie der ifo Konjunkturtest vermuten läßt, zusehends verschlechterten.

*Nur geringe
Steigerung der
Unternehmens-
investitionen*

Mit der Eintrübung der Gewinnaussichten blieb auch die ursprünglich erwartete weitere Belebung der Investitionstätigkeit im Unternehmensbereich aus, die sich gegen Ende 1994 angekündigt hatte und die zu einer zusätzlichen konjunkturellen Antriebskraft im Jahre 1995 zu werden versprach. Für Ausrüstungen und Bauten haben die deutschen Unternehmen lediglich 2 % mehr aufgewendet als 1994, real betrachtet waren es nur 1 ½ %.

*Erweiterungs-
und Ratio-
nalisierungs-
investitionen*

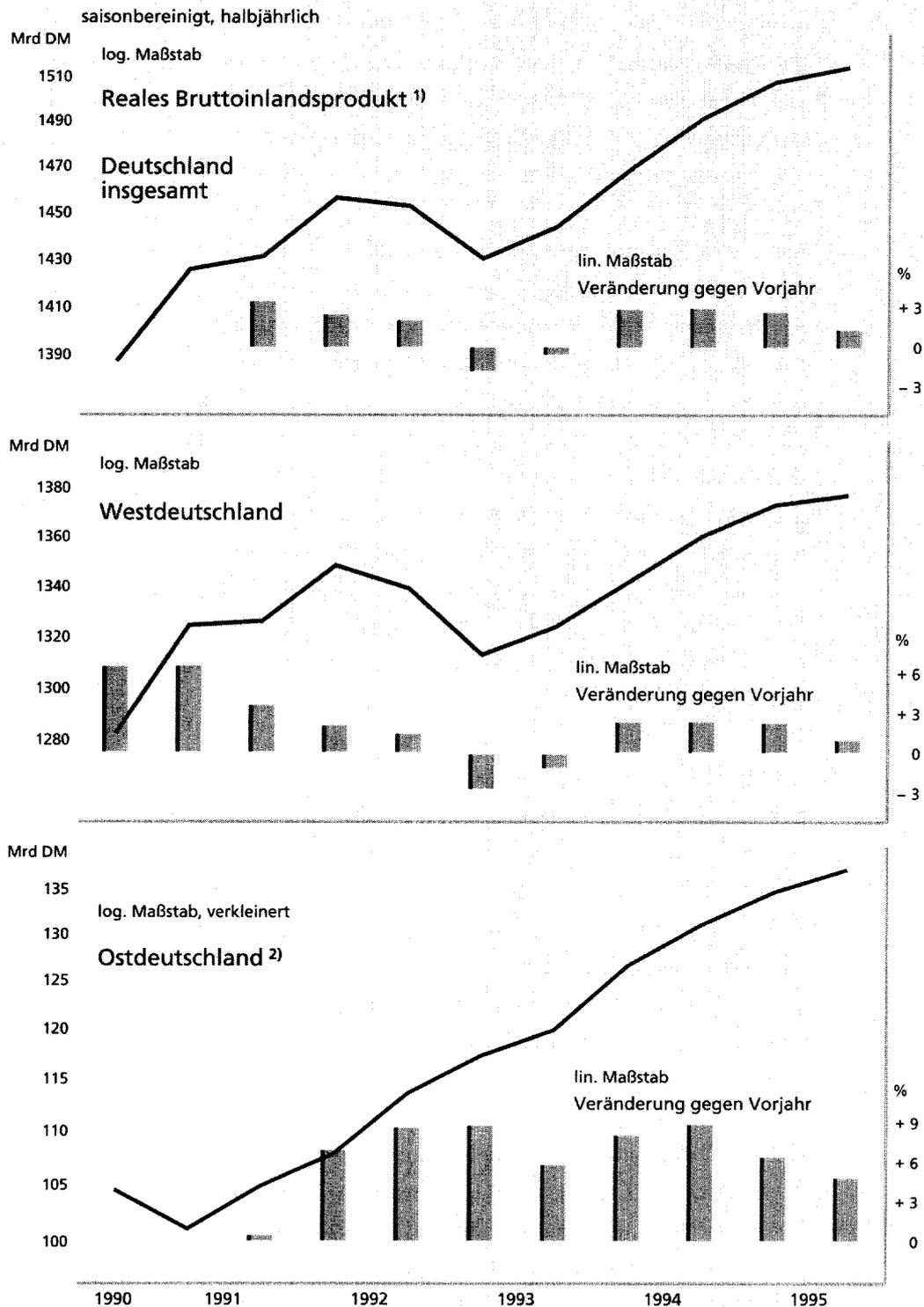
Angesichts der Wachstumsverlangsamung, die sich unter anderem in einer rückläufigen Auslastung der betrieblichen Kapazitäten im Verarbeitenden Gewerbe widerspiegelte, bestand für die Unternehmen vergleichsweise wenig Anlaß zu Erweiterungen ihrer Produktionsanlagen, also zur Realisierung von Projekten, die üblicherweise mit Baumaßnahmen verbunden sind. Infolgedessen sind die gewerblichen Bauinvestitionen zumindest in Westdeutschland 1995 vermutlich real nochmals zurückgegangen. Die Ausrüstungsinvestitionen der Unternehmen waren hingegen etwas höher als im Jahr zuvor. Das dürfte auch als ein Indiz für die fortwährenden Anstrengungen vor allem der Industrieunternehmen zur Rationalisierung und Modernisierung ihrer Produktion zu werten sein. Die Ursache für dieses Bemühen, dem insbesondere in Westdeutschland weitere Arbeitsplätze im Verarbeitenden Gewerbe zum Opfer gefallen sind, ist im anhaltenden Lohnkostendruck zu sehen, der durch die Tarifabschlüsse des vergangenen Jahres noch verstärkt wurde.

*Kräftige Auswei-
tung des Brutto-
anlagevermögens
im ostdeutschen
Unternehmens-
sektor*

Zwar wurden mit Beginn des Jahres 1995 die für West- und für Ostdeutschland getrennten Volkswirtschaftlichen Gesamtrechnungen weitgehend aufgegeben, so daß eine genaue regionale Aufteilung unter anderem der Unternehmensinvestitionen nicht mehr vorliegt. Jedoch spricht vieles dafür, daß die Unternehmen

Wirtschaftliches Wachstum in Deutschland

Schaubild 2



1 In Preisen von 1991. — 2 Saisonbereinigung mit größerer Unsicherheit behaftet.

Deutsche Bundesbank

in den neuen Ländern – weiterhin in erheblichem Umfang durch staatliche Mittel gefördert – ihre Investitionen erneut deutlich ausgeweitet haben, wenn auch weniger als in den Jahren zuvor. Infolgedessen hat sich das kräftige Wachstum des Bruttoanlagevermögens im ostdeutschen Unternehmensbereich fortgesetzt, wie es die vom Statistischen Bundesamt ermittelten vorläufigen Daten für die letzten Jahre zeigen. Danach hat der reale Kapitalstock im Unternehmenssektor (ohne Wohnungsvermietung) von 1991 bis 1994 um gut ein Viertel, im Durchschnitt dieser Periode also um $8\frac{1}{2}\%$ pro Jahr, zugenommen; im Jahre 1995 hat sich das entsprechende Produktivvermögen nochmals sehr kräftig erhöht und könnte nach unseren Schätzungen ein Volumen von 855 Mrd DM erreicht haben. Sein Wachstum war im gesamten Zeitraum 1991/95 mehr als dreimal so stark wie die Ausweitung des westdeutschen Kapitalstocks. Dabei ist zu berücksichtigen, daß sich in den Jahren seit der Wiedervereinigung ein zunehmender Teil des aus dem alten System übernommenen Anlagevermögens als obsolet erwies und aus dem Kapitalbestand ausschied. Das bedeutet zugleich, daß die Neuzugänge zum Bruttoanlagevermögen noch wesentlich höher waren, als das Wachstum des Kapitalstocks signalisiert. Die Bedeutung dieser Aufbauleistung ist vor allem darin zu sehen, daß damit über die Verbesserung des aktuellen Lebensstandards hinaus Produktionsmöglichkeiten für die Zukunft geschaffen wurden, die den Grundstein für weiteres wirtschaftliches Wachstum und eine Ausweitung der Beschäftigung legen.

*Struktur des
ostdeutschen
Produktiv-
vermögens*

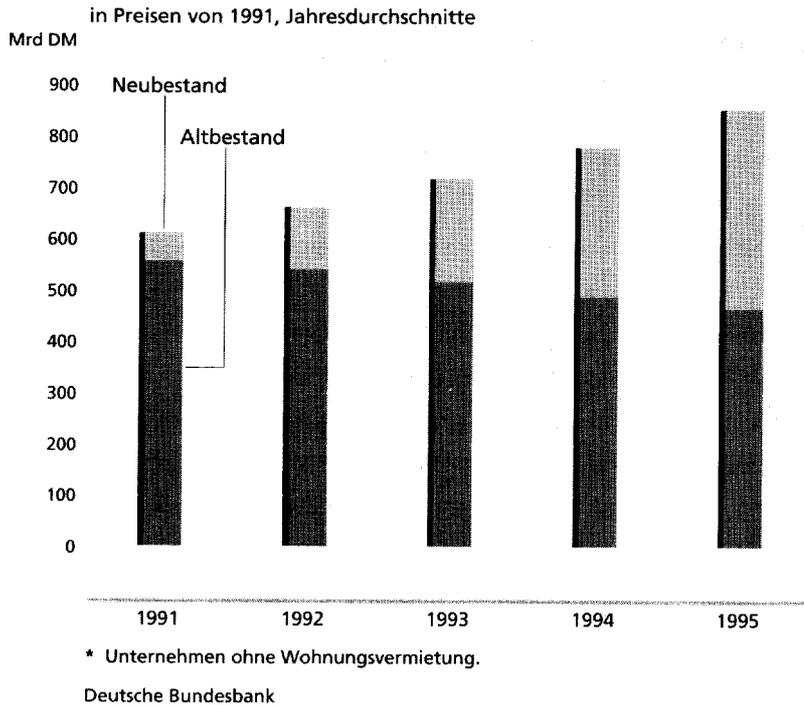
Die Struktur des ostdeutschen Bruttoanlagevermögens hat sich in diesen Jahren dementsprechend grundlegend verändert. Von der zweiten Jahreshälfte 1990 bis einschließlich 1995 beliefen sich die realen Bruttoanlageinvestitionen allein im Unternehmensbereich schätzungsweise auf annähernd 440 Mrd DM. Die seit der Vereinigung vorgenommenen Investitionen machten damit knapp die Hälfte des gesamten ostdeutschen Produktivvermögens im Unternehmenssektor aus. Für Westdeutschland beträgt die entsprechende Relation etwa ein Viertel. Der Schluß liegt nahe, daß in den neuen Ländern wohl mit der modernste Kapitalstock in Europa entsteht.

*Starke Zunahme
der Kapital-
intensität in
den neuen
Bundesländern*

Mit dem starken Wachstum des ostdeutschen Produktivvermögens ging eine noch kräftigere Zunahme der Kapitalintensität einher. Zu einem gewissen Teil ist der sprunghaft steigende Kapitaleinsatz je Arbeitsplatz in den neuen Ländern eine Folge des hohen Lohnkostendrucks aufgrund der raschen Angleichung der ostdeutschen Löhne und Gehälter an das westdeutsche Niveau; dadurch wurde die Substitution von Arbeit durch Kapital stimuliert und so über den durch den ökonomischen Transformationsprozeß bedingten Beschäftigungsrückgang hin-

Entwicklung und Struktur des ostdeutschen Bruttoanlagevermögens *)

Schaubild 3



aus der Arbeitsplatzabbau noch verschärft. Im Jahre 1995 waren im ostdeutschen Unternehmensbereich, in Preisen von 1991 gerechnet, je Arbeitsplatz durchschnittlich gut 170 000 DM an Realkapital eingesetzt;¹⁾ binnen vier Jahren ist die Kapitalintensität um fast zwei Drittel gestiegen und damit von 48 % auf 67 % des Standes in Westdeutschland – eine Entwicklung, die (neben dem Beschäftigungsabbau) maßgeblichen Anteil an der sprunghaften Steigerung der Produktivität im ostdeutschen Unternehmensbereich hatte.

Wie stark der Lohnkostendruck in der ostdeutschen Wirtschaft ist, wird unter anderem an einem Vergleich mit den alten Bundesländern deutlich. Mit den erneuten Schritten zur Anpassung des ostdeutschen an das westdeutsche Lohnniveau erreichte das Pro-Kopf-Einkommen aus unselbständiger Arbeit in den neuen Ländern 72 ½ % des Standes in den alten Bundesländern (netto beliefen sich die Löhne und Gehälter je Beschäftigten sogar auf 81 ½ %). Im Jahre 1991 hatte diese Relation erst 46 ½ % (beziehungsweise knapp 55 %) betragen. Pro

*Ost-West-
Relation
der Löhne*

¹ In jeweiligen Preisen betrug der Kapitalbedarf zur Errichtung eines Arbeitsplatzes schätzungsweise knapp 200 000 DM und damit beinahe doppelt so viel wie noch 1991.

Erwerbstätigen gerechnet wurde 1995 in den neuen Bundesländern ein nominales Bruttoinlandsprodukt erwirtschaftet, das gut 54 % des westdeutschen Niveaus entsprach (gegenüber erst 31 % vier Jahre zuvor). Aus dem Verhältnis zwischen Lohnangleichung und Stand der Produktivität ergibt sich, daß im vergangenen Jahr die Lohnkosten je Einheit der gesamtwirtschaftlichen Produktion in den neuen Ländern – wie schon 1994 – um rund ein Drittel höher waren als im westlichen Teil der Bundesrepublik (1991: 51 %).

*Nachlassende
Baukonjunktur*

Die Baukonjunktur in Deutschland hat im vergangenen Jahr deutlich an Schwung verloren. So sind die realen Bauinvestitionen, die 1994 um nahezu 8 % zugenommen hatten, 1995 lediglich um gut 1 % gestiegen. Entsprechend weniger trugen sie zum Wachstum des Bruttoinlandsprodukts bei, das im vorigen Jahr zu nicht einmal einem Zehntel aus der Steigerung der Bauinvestitionen resultierte, 1994 war es noch über ein Drittel gewesen. Eine wesentliche Ursache dafür ist im westdeutschen Wohnungsbau zu sehen, dessen über Jahre währende starke Expansion 1995 zu Ende ging. Aufgrund des beträchtlichen Nachfragestaus, der sich in den Jahren zuvor gebildet hatte und im vergangenen Jahr abgebaut wurde, belief sich die Zahl der fertiggestellten Wohnungen 1995 aber nochmals auf knapp 500 000.

*Wohnungs-
versorgung ...
... in West-
deutschland*

Die rückläufige Entwicklung der Baugenehmigungen, deren Zahl beträchtlich hinter der der fertiggestellten Wohnungen zurückblieb, deutet für das laufende Jahr auf eine deutliche Drosselung im Wohnungsneubau hin. Das ist vor dem Hintergrund der Tatsache zu sehen, daß – insgesamt betrachtet – 1995 die Versorgung der westdeutschen Bevölkerung mit Wohnungen nach den verstärkten Wohnungsbauanstrengungen in den letzten Jahren etwa wieder auf dem gleichen Stand wie 1987 angelangt war, in dem die Welle an Zuwanderungen einsetzte. Diese Gesamtbetrachtung überdeckt freilich durchaus regional und in bestimmten Segmenten des Wohnungsmarktes bestehende Lücken zwischen der Nachfrage und dem Angebot, aber auch anderswo vorhandene Angebotsüberhänge.

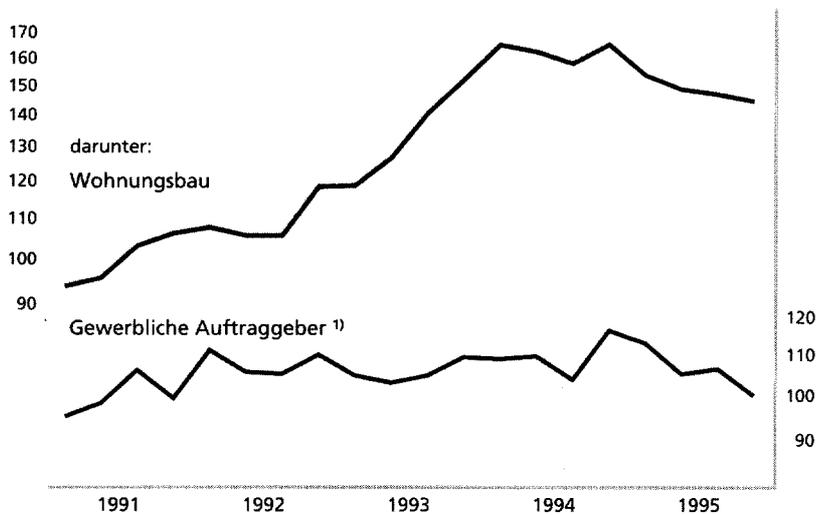
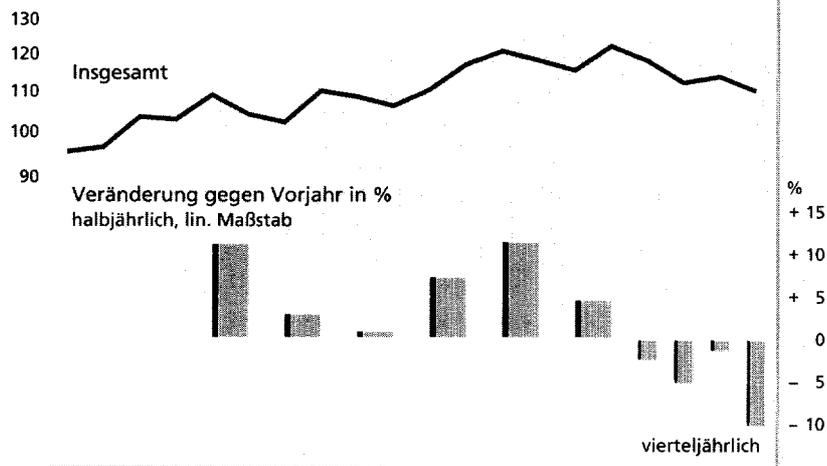
*... in Ost-
deutschland*

In Ostdeutschland haben Wohnungsbaunachfrage und Wohnungsbauaktivitäten auch im vergangenen Jahr weiter zugenommen, freilich nicht mehr so sprunghaft wie zuvor. Gleiches gilt für die Zahl der Fertigstellungen. Bei einer Beurteilung der Wohnungsbauaktivitäten ist zu berücksichtigen, daß sich in den neuen Ländern – wiederum global gesehen – die Versorgung sogar noch etwas günstiger darstellt als im Westen. Freilich sind die Wohnungen in Ostdeutschland im Durchschnitt nicht nur kleiner, sondern vor allem von weitaus

Auftragseingang im Bauhauptgewerbe

Schaubild 4

Volumen, 1991=100, saisonbereinigt, vierteljährlich, log. Maßstab



1 Einschl. Bahn und Post.

Deutsche Bundesbank

schlechterer Qualität als im Westen, so daß die (seit längerem in Gang befindliche) Sanierung und Modernisierung des Wohnungsbestandes, die einen erheblichen Teil der Wohnungsbauinvestitionen ausmachen, wohl auf absehbare Zeit fortgeführt werden und entsprechende Ressourcen in der Bauwirtschaft erfordern.

Insgesamt gesehen haben die realen Wohnungsbauinvestitionen 1995 in ganz Deutschland um 3 % zugenommen. Im Vergleich zum Jahr zuvor (+ 13 %) ist dies eine erhebliche Abschwächung, die – entgegen den Erwartungen vom Jahresbe-

*Gewerbliche
und öffentliche
Bauinvestitionen*

ginn – nicht zu einem Teil durch eine verstärkte Zunahme der gewerblichen und der öffentlichen Bauinvestitionen kompensiert wurde. Erstere sind weniger gewachsen als 1994, letztere sogar zurückgegangen.

*Privater
Verbrauch*

Der Private Verbrauch erwies sich 1995 als relativ robust, obwohl zum Jahresbeginn die Kaufkraft der deutschen Haushalte durch den wieder erhobenen Solidaritätszuschlag und die Beiträge zur neueingeführten Pflegeversicherung geschmälert wurde. Ihre Konsumausgaben haben die privaten Haushalte 1995 wie schon 1994 um 3 ½ % ausgeweitet; dank der erzielten Stabilitätsfortschritte fiel der reale Zuwachs mit 1 ½ % aber höher aus als ein Jahr zuvor. Besonders gefragt waren Personenkraftwagen, von denen 3 ½ % mehr neu in den Verkehr kamen. Die sonstigen Käufe beim Einzelhandel erreichten dagegen – den verfügbaren Teilangaben zufolge – insgesamt kaum ihr Vorjahrsniveau. Die Verbrauchsstruktur hat sich damit wohl auch 1995 weiter in Richtung jener Güter verschoben, die nicht über den Einzelhandel vertrieben werden. Ihr Anteil am Privaten Verbrauch dürfte innerhalb der letzten fünf Jahre in Westdeutschland um mehr als fünf Prozentpunkte auf inzwischen über 60 % gestiegen sein. Weiter kräftig zugenommen haben die Ausgaben für die Wohnungsnutzung, wobei vor allem das vergrößerte Angebot an Neubauwohnungen zu Buche schlug. Auch für heimische Dienstleistungen wurde deutlich mehr als 1994 ausgegeben.

*Einkommen
der privaten
Haushalte*

Die Einkommensentwicklung war 1995 durch unterschiedliche Tendenzen gekennzeichnet. Im Gefolge der hohen Tarifabschlüsse nahm zwar die Brutto-lohn- und -gehaltssumme um 3 % zu. Nach Abzug der Sozialversicherungsbeiträge und der wegen des neuen Solidaritätszuschlages kräftig gestiegenen Steuern verblieb netto aber nur eine Zunahme um ½ %. Demgegenüber wuchsen die Einkommensübertragungen, die den privaten Haushalten aus öffentlichen Kassen zufließen, erheblich mehr, unter anderem aufgrund des hohen Rentenanpassungssatzes in Ostdeutschland. Unter Einschluß der Vermögenseinkünfte und der kräftig gestiegenen Privatentnahmen der Selbständigen hat das verfügbare Einkommen der deutschen Privathaushalte binnen Jahresfrist um 3 ½ % und nach Berücksichtigung der merklich kleiner gewordenen Teuerungsrate um 2 % zugenommen. Die Entwicklung von Einkommen und Verbrauchsausgaben verlief somit weitgehend parallel. Die Sparquote ist 1995 – anders als in den Jahren zuvor – nicht weiter gesunken; sie belief sich auf knapp 12 ½ %.

Ersparnisbildung

Anlageformen

Innerhalb der Geldvermögensbildung haben sich im Zuge des starken Rückgangs der Kapitalmarktrenditen und des damit gewachsenen Risikopotentials die Gewichte vom Wertpapiererwerb zu den kursrisikofreien sowie vergleichsweise

zinsgünstigen Formen des Banksparens hin verschoben. Starken Zulauf erhielten vor allem die Sondersparprogramme, auch waren nach den hohen Fälligkeiten in den Vorjahren per saldo wieder Sparbriefe gefragt. Forciert wurden die Schwerpunktverlagerungen zudem durch Umschichtungen zwischen den verschiedenen Geldanlagen bei Banken, so zum Beispiel zu Lasten der Termingelder und der klassischen Sparguthaben. Zusammengefasst entsprach der Aufbau der privaten Geldbestände 1995 immerhin etwa einem Drittel der privaten Geldvermögensbildung.

Die Lage auf dem deutschen Arbeitsmarkt hat sich im Verlauf des vergangenen Jahres erheblich verschlechtert. Dies hing sicherlich zu einem Teil mit der Wachstumsverlangsamung zusammen. Zum andern Teil hat dies aber vielfältige strukturelle Ursachen, deren Wirkung in Konjunkturphasen wie 1995 besonders deutlich hervortritt. Dazu zählen nicht zuletzt die hohen Arbeitskosten in Deutschland und die mangelnde Flexibilität beim Arbeitseinsatz. Durch die Ergebnisse der Tarifrunde 1995 wurden diese Hürden weiter vergrößert statt abgebaut.

*Verschlechterte
Lage auf dem
Arbeitsmarkt*

Die Zahl der Erwerbstätigen in ganz Deutschland ging im Jahresdurchschnitt 1995 nochmals um 95 000 (oder 0,3 %) auf 34,86 Millionen zurück. Allerdings blieb der Rückgang zunächst auf die alten Bundesländer beschränkt, während die Beschäftigung in Ostdeutschland im Jahresmittel zugenommen, in der zweiten Jahreshälfte aber stagniert hat. Nimmt man Ost- und Westdeutschland zusammen, so ist wie die Erwerbstätigkeit auch die Arbeitslosigkeit im Jahresdurchschnitt gesunken, und zwar um rund 85 000 Betroffene auf 3,61 Millionen (oder 9,4 % aller Erwerbspersonen). Demzufolge hat sich das Angebot an Arbeitskräften (gemessen als Erwerbstätige und Arbeitslose) im vergangenen Jahr erneut vermindert. Per saldo sind mehr Erwerbspersonen vorübergehend oder dauerhaft aus dem Arbeitsleben ausgeschieden als in den Erwerbsprozeß eingegliedert wurden. Diese Betrachtung zeigt, daß zwischen Beschäftigung und Arbeitslosigkeit durchaus nicht ein so einfacher Zusammenhang besteht, wie dies gelegentlich in der öffentlichen Diskussion unterstellt wird. So geht auch mit einer Zunahme der Erwerbstätigenzahl durchaus nicht mehr oder weniger automatisch ein entsprechender Abbau der Arbeitslosigkeit einher, da das Arbeitsangebot elastisch auf eine wachsende Nachfrage nach Arbeitskräften reagiert.

*Beschäftigung
und Arbeits-
losigkeit im
Jahresdurch-
schnitt 1995*

Die Verschlechterung der Situation auf dem deutschen Arbeitsmarkt wird besonders durch einen Vergleich der Erwerbslosenzahl am Ende vergangenen Jahres mit dem entsprechenden Vorjahrsstand deutlich. Ende Dezember 1995 regi-

*Erwerbslosigkeit
am Jahresende
1995*

strierte die Arbeitsverwaltung nach Ausschaltung saisonaler Schwankungen in ganz Deutschland 3,81 Millionen Arbeitslose, das waren 230 000 mehr als ein Jahr zuvor.

*Anstieg der
Arbeitslosigkeit
Anfang 1996*

In den ersten Monaten von 1996 hat die Erwerbslosigkeit weiter zugenommen, und zwar in West- wie in Ostdeutschland. In den neuen Bundesländern trägt dazu ganz wesentlich der Abbau arbeitsmarktpolitischer Maßnahmen bei. An Weiterbildungs- und Qualifizierungskursen nahmen im März 1996 235 000 Personen teil, in Arbeitsbeschaffungsmaßnahmen waren 265 000 beschäftigt; insgesamt bedeutete dies einen Rückgang gegenüber März 1995 um 85 000; die Zahl der Arbeitslosen übertraf mit 1,27 Millionen ihren Vorjahrsstand gleichzeitig um 210 000.

*Bewegungen
auf dem
Arbeitsmarkt*

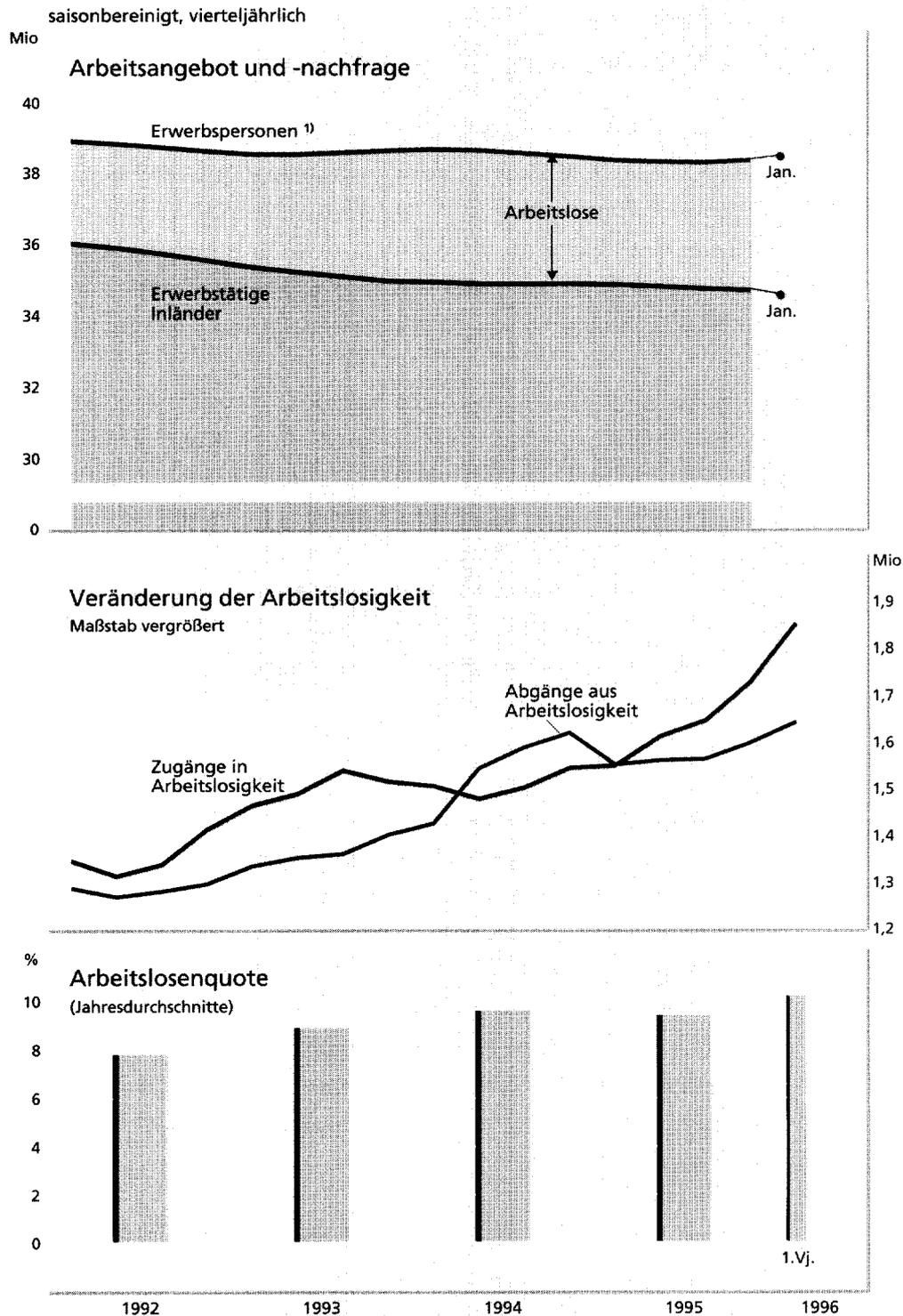
Bei der wachsenden Zahl Arbeitsloser handelt es sich bei weitem nicht nur um Personen, die ihren Arbeitsplatz verloren haben. Rund 44 % aller neugemeldeten Arbeitslosen hatten unmittelbar zuvor keine Erwerbstätigkeit ausgeübt. Die Bedeutung dieser Personengruppe, auf die noch Mitte der achtziger Jahre erst etwa ein Drittel aller Zugänge entfallen war und zu der überdurchschnittlich viele Frauen gehören, nahm damit bis zuletzt weiter zu. Sie ist Ausdruck der anhaltend steigenden Erwerbsbereitschaft großer Teile der Bevölkerung. Von den 56 % der neugemeldeten Arbeitslosen, die zuvor erwerbstätig gewesen waren, hatten rund zwei Fünftel ihren Arbeitsplatz im Produzierenden Gewerbe – ein Anteil, der das Gewicht dieses Sektors an der Gesamtzahl der Erwerbstätigen deutlich übertrifft und damit auf den Kernbereich des Beschäftigungsproblems hindeutet.

*Zugänge in
Arbeitslosigkeit*

Die Zahl der Zugänge in Arbeitslosigkeit ist im Jahre 1995 um 7 ½ % auf 6 ½ Millionen gestiegen. Gleichzeitig verringerte sich aber auch die durchschnittliche Verweildauer in der Arbeitslosigkeit auf nicht ganz 29 ½ Wochen, rund 6 ½ % weniger als im Jahr zuvor. Über sechs Millionen Betroffene beendeten ihre Erwerbslosigkeit. Ein Teil von ihnen dürfte wie in den Jahren zuvor nach Erreichen der Altersgrenze oder vorzeitig in den Ruhestand gegangen sein oder die Arbeitsplatzsuche zumindest vorübergehend aufgegeben haben. Ein anderer – beachtlich hoher – Teil fand eine neue Arbeitsstelle. Immerhin wurden den Arbeitsämtern im Jahresverlauf 3,2 Millionen offene Stellen gemeldet, 2 ½ % mehr als 1994. Ende Dezember 1995 war bei der Arbeitsverwaltung noch ein Bestand von saisonbereinigt rund 305 000 unbesetzten Arbeitsplätzen registriert. Erfahrungsgemäß liegt deren tatsächliche Zahl deutlich darüber; im vergangenen Jahr dürfte sie sich in einer Größenordnung zwischen einer halben und einer dreiviertel Mil-

Arbeitsmarkt

Schaubild 5



1 Ermittelt als Summe aus Erwerbstätigen und Arbeitslosen.

Deutsche Bundesbank

lion bewegt haben. Auch gemessen an der hohen Arbeitslosenzahl bedeutete dies eine beachtliche Relation, die auf eine unter mehreren Ursachen der Erwerbslosigkeit hindeutet, nämlich die vielfältigen Unterschiede in der Struktur der Nachfrage und des Angebots auf dem Arbeitsmarkt.

Vermittlungen Vermittelt wurden 1995 mit Hilfe der Bundesanstalt für Arbeit über drei Millionen Arbeitsuchende, 75 % davon in längerfristige Beschäftigungen. Knapp die Hälfte der Vermittelten war zuvor arbeitslos gewesen. In den alten Bundesländern belief sich dieser Anteil allerdings auf lediglich 37 %, in Ostdeutschland betrug er demgegenüber fast 80 %. Hier spielte eine Rolle, daß nahezu die Hälfte der Arbeitsaufnahmen durch beschäftigungsschaffende Maßnahmen gestützt wurde.

*Langzeit-
arbeitslosigkeit* Obwohl die Arbeitsmarktpolitik durch spezielle Lohnkostenzuschüsse der Langzeitarbeitslosigkeit und der Erwerbslosigkeit älterer Arbeitnehmer entgegenzuwirken sucht, hat deren Zahl 1995 weiter zugenommen. Ein Jahr und länger ohne eine Arbeit waren im Jahresdurchschnitt nicht weniger als 1,14 Millionen Erwerbspersonen, davon standen rund eine dreiviertel Million in einem Lebensalter von mindestens 55 Jahren. Hinzuzurechnen sind über 150 000 Arbeitnehmer, die das 57. Lebensjahr überschritten haben und nicht mehr als Arbeitslose gezählt werden, da sie nicht länger vermittelt werden wollen.

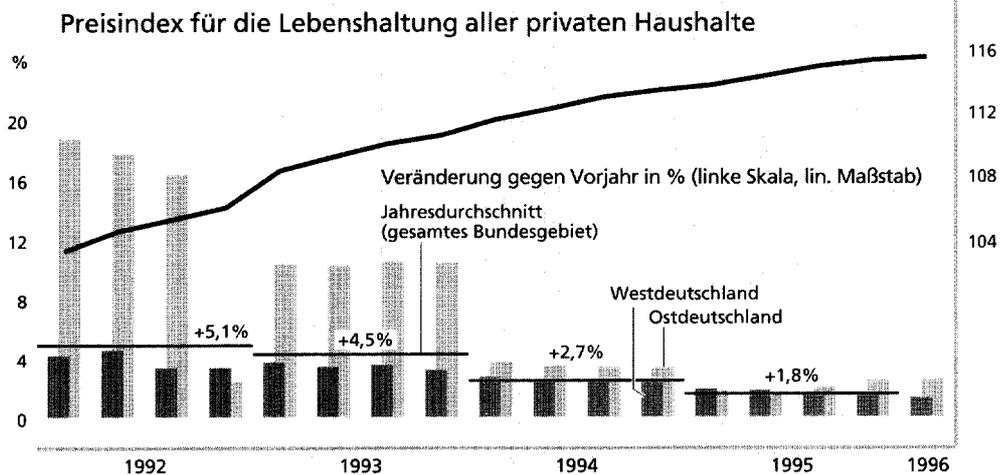
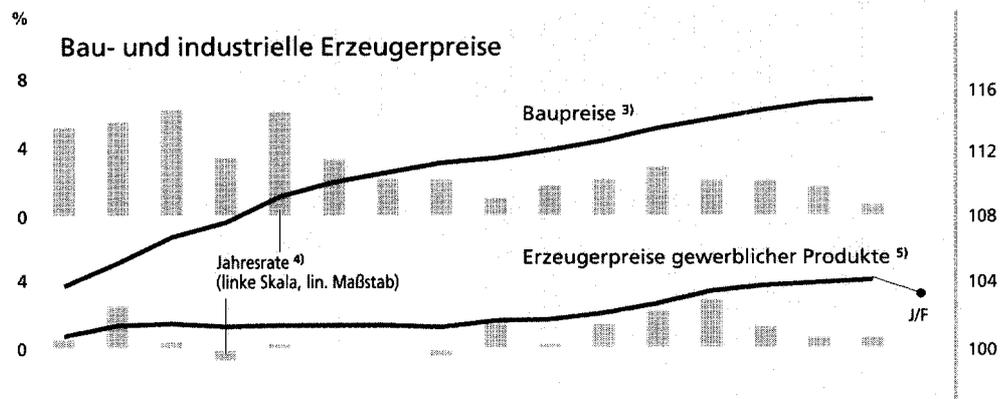
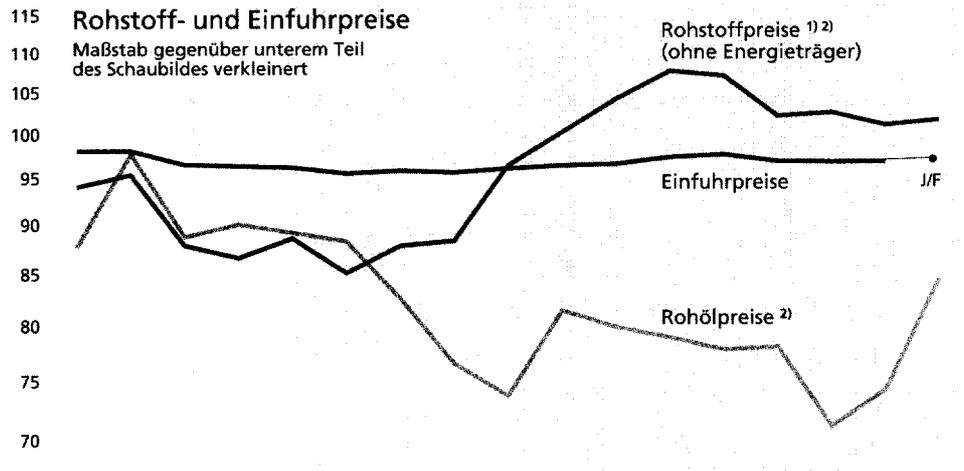
*Entspanntes
Preisklima* Die Preisniveaustabilisierung hat 1995 auf allen Stufen erhebliche Fortschritte gemacht, wozu unter anderem auch die konjunkturelle Abkühlung in der zweiten Jahreshälfte 1995 und die preisdämpfenden Einflüsse von der außenwirtschaftlichen Seite beigetragen haben. Für den deutschen Verbraucher verteuerte sich die Lebenshaltung im Durchschnitt des vergangenen Jahres gegenüber 1994 um 1,8 %, im ersten Quartal 1996 betrug die Vorjahrsrate nur noch 1,6 %. Der Preisauftrieb hat 1995 in allen wichtigen Bereichen des Privaten Verbrauchs nachgelassen. Besonders günstig war die Preisentwicklung für Energie, gewerbliche Waren und Nahrungsmittel. Überdurchschnittlich war weiterhin die Teuerung für Dienstleistungen; eine Ursache dafür ist neben den kräftigen Lohnanhebungen unter anderem darin zu sehen, daß die Gebühren für Verkehrsleistungen verstärkt heraufgesetzt wurden.

*Wohnungs-
mieten* Die Mieten sind 1995 weniger als in den Jahren zuvor gestiegen. Die Mieterhöhungswelle, die in Westdeutschland nach dem Beginn der hohen Zuwanderungen mit einer gewissen zeitlichen Verzögerung einsetzte, läuft allmählich – nicht zuletzt unter dem Einfluß des inzwischen erreichten Versorgungsgrades – aus. Freilich treiben insbesondere kräftige Anhebungen von Gebühren und

Preise

Schaubild 6

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.

Umlagen die Kosten für die Wohnungsnutzung auch weiterhin in die Höhe. In Ostdeutschland erfolgte zur Jahresmitte 1995 ein weiterer Schritt auf dem Wege zur Anpassung der Mieten an das westdeutsche Vergleichsmietensystem und damit an die Kosten der Wohnungsnutzung; infolgedessen war das Mietniveau in den neuen Ländern im ersten Vierteljahr 1996 um 9,5 % höher als ein Jahr zuvor und das gesamte Verbraucherpreisniveau um 2,6 %, gegenüber 1,4 % in Westdeutschland.

Preisentwicklung auf den Vorstufen

Von der außenwirtschaftlichen Seite gingen im Verlauf des Jahres stabilisierende Wirkungen auf das heimische Preisklima aus. Der starke Anstieg der Dollarnotierungen an den internationalen Rohstoff- und Energiemärkten, den etwa der HWWA-Index für die erste Jahreshälfte 1995 anzeigt, wurde im zweiten Halbjahr von einem Rückgang abgelöst. Hinzu kam die kräftige Aufwertung der deutschen Währung gegenüber der US-amerikanischen. Im Durchschnitt des vergangenen Jahres waren Rohstoffe und Energie insgesamt – in D-Mark gerechnet – um 2 ½ % billiger als ein Jahr zuvor. Dies hielt auch die Erhöhung des Importpreisniveaus in engen Grenzen, das seinen Vorjahrsstand lediglich um ½ % übertraf.

Industrielle Erzeugerpreise

Auf der industriellen Erzeugerstufe wirkten sich die außenwirtschaftlichen Einflüsse ebenfalls preisdämpfend aus. Zum einen bedeuteten sie für die Industriefirmen in Form billigerer importierter Vorleistungen eine Entlastung ihrer Kosten. Zum andern brachten sie eine Verschärfung des Wettbewerbs ausländischer Anbieter auch auf den Binnenmärkten mit sich, die die Preiserhöhungsspielräume zumal angesichts der konjunkturellen Abkühlung gegen Ende vergangenen Jahres mehr und mehr einschränkte. Im Durchschnitt des vorigen Jahres überschritten die westdeutschen industriellen Erzeugerpreise (im Inlandsabsatz) ihren Vorjahrsstand um 1,7 %, Ende vergangenen Jahres waren es 1,1 %. Nach der Abschaffung des Kohlepfennigs lag das Erzeugerpreisniveau im Februar 1996 sogar um 0,3 % unter seinem Vorjahrsstand. Daß die Fortschritte nicht nur auf außenwirtschaftliche Einflüsse zurückzuführen sind und das Preisklima sich vielmehr generell entspannt hat, zeigt etwa die Baupreisentwicklung. Im November vorigen Jahres (über den die verfügbaren Angaben nicht hinausreichen) waren Bauleistungen in Deutschland lediglich noch um 1,7 % teurer als ein Jahr zuvor.

Wirtschaftliche Perspektiven für das laufende Jahr

Für die konjunkturelle Entwicklung im laufenden Jahr kommen auf der Nachfrageseite dem Exportgeschäft und auf der Angebotsseite den Lohnabschlüssen der diesjährigen Tarifrunde eine entscheidende Rolle zu. Die Voraussetzungen für eine Verbesserung der Auslandsnachfrage sind durchaus günstig. Den Prognosen

internationaler Organisationen zufolge nimmt der Welthandel auch 1996 kräftig zu, freilich nicht mehr ganz so stark wie noch im vergangenen Jahr. Die beträchtliche Aufwertung der D-Mark hat sich seit ihrem Höhepunkt im März 1995 inzwischen deutlich zurückgebildet. Überdies hat die deutsche Exportwirtschaft durch Rationalisierungs- und Modernisierungsanstrengungen mit Erfolg versucht, ihre Wettbewerbsfähigkeit zu stärken. In den Monaten um die Jahreswende 1995/1996 sind die Exportbestellungen beim Verarbeitenden Gewerbe saisonbereinigt deutlich gestiegen; im Januar/Februar übertrafen sie den Stand des letzten Quartals 1995 dem Volumen nach um 3 %. Die Inlandsbestellungen sind hingegen weiter zurückgegangen, so daß sich die Auftragslage in der deutschen Industrie insgesamt eher weiter verschlechtert hat. Gleichwohl ist der geschilderte Anstieg der Auslandsnachfrage zumindest ein Hoffnungsschimmer; ob dies die nachhaltige Wende im Exportgeschäft bedeutet, bleibt abzuwarten.

Nach der zum Jahresbeginn in Kraft getretenen Einkommensteuersenkung, die auch nach Aufrechnung mit der Anhebung von Sozialversicherungsbeiträgen zu einer Entlastung der privaten Haushalte führt, und zwar vor allem im unteren Einkommensbereich, könnte auch der Private Verbrauch zu einer Konjunkturstütze werden. Über die Verbrauchsentwicklung liegen für die Zeit nach dem Jahreswechsel bei Abschluß dieses Berichts allerdings kaum Informationen vor; so fehlen beispielsweise noch Angaben über den Einzelhandelsumsatz seit Anfang des Jahres. Die Zahl der Zulassungen neuer Pkw hat im Januar/Februar 1996 saisonbereinigt gegenüber dem letzten Vierteljahr 1995 zugenommen; über das vergleichbare Vorjahrsniveau ging sie um 11 % hinaus.

*Hoffnung auf
günstigere
Verbrauchs-
konjunktur*

In den bisherigen Lohnabschlüssen der Tarifrunde 1996 haben die aktuelle gesamtwirtschaftliche Situation und die ungünstige Lage auf dem Arbeitsmarkt ihren deutlichen Niederschlag gefunden. So werden die Löhne und Gehälter in der westdeutschen Textil- und Bekleidungsindustrie – einem Wirtschaftszweig in einer besonders ausgeprägten Strukturkrise – im Regelfall zum 1. Mai beziehungsweise zum 1. Juni um 1,5 % angehoben; der (auf ein Jahr befristete) Vertrag enthält darüber hinaus eine ganze Reihe von Maßnahmen (darunter auch die Möglichkeit, die Tarifanpassung für ein Jahr auszusetzen), die zur Flexibilisierung von Arbeitszeit und -kosten, also letztlich zur Erhaltung von Arbeitsplätzen beitragen. Die Tariflöhne und -gehälter in der Chemischen Industrie Westdeutschlands wurden zum 1. März um 2 % erhöht; nach dem Tarifvertrag (mit einer Laufzeit von ebenfalls einem Jahr) sollen innerhalb eines Jahres in diesem Wirtschaftsbereich 25 000 neue Arbeitsplätze geschaffen werden. Die jüngste (ebenso für ein Jahr geltende) Tarifvereinbarung für den Baubereich sieht eine

*Erste Ergebnisse
der Lohnrunde
1996*

Heraufsetzung der Tarifverdienste um 1,85 % vor, die in Westdeutschland rückwirkend zum 1. April in Kraft tritt. In Ostdeutschland wird diese Anhebung zwar erst zum 1. September wirksam, jedoch kommt zum 1. Oktober eine weitere Stufenanpassung von 92 % auf 95 % der westdeutschen Grundvergütungen hinzu.

Belebung in der zweiten Jahreshälfte etwas wahrscheinlicher

Alles in allem betrachtet, könnte die deutsche Wirtschaft in jüngster Zeit einer wirtschaftlichen Belebung im Lauf der zweiten Hälfte dieses Jahres ein Stück nähergerückt sein. Auch unter diesen günstigen Umständen ist freilich wegen des „schlechten Starts“ in das laufende Jahr, den der langanhaltende kalte Winter verursacht hat, im Jahresdurchschnitt lediglich mit einem bescheidenen wirtschaftlichen Wachstum zu rechnen.

2. Finanzpolitik im Zeichen der Konsolidierungserfordernisse

a) Entwicklung im Jahre 1995

Weitere Schritte zur Bewältigung der finanziellen Lasten der deutschen Vereinigung

Im vergangenen Jahr sind die einigungsbedingten Lasten nach dem Ende von Übergangsregelungen in den öffentlichen Haushalten voll in Erscheinung getreten. Die aufgelaufenen Schulden der Treuhandanstalt und ein Teil der Verbindlichkeiten der ostdeutschen Wohnungswirtschaft wurden in den als neues Sondervermögen des Bundes begründeten Erblastentilgungsfonds übernommen; damit erhöhte sich der Stand der Staatsschuld sprunghaft.¹⁾ Auch trat Anfang 1995 die Neuregelung des Finanzausgleichs in Kraft, nachdem die ostdeutschen Gebietskörperschaften bis 1994 Zuweisungen aus dem Fonds „Deutsche Einheit“ erhalten hatten. Beträchtliche Mittel wurden zu den neuen Ländern umverteilt, um deren Haushaltswirtschaft auf eine günstigere Grundlage zu stellen. Das Föderale Konsolidierungsprogramm von 1993, mit dem die Regelung der Schuldenerblast und der neue Finanzausgleich beschlossen worden waren, enthielt des weiteren – als Beitrag zur Bewältigung der zusätzlichen Finanzlasten – Steuererhöhungen zum Jahresbeginn 1995, vor allem die Erhebung eines Solidaritätszuschlages zu den Einkommensteuern. Dieser Zuschlag soll nach den Ankündigungen der Regierungskoalition so bald wie möglich wieder abgebaut werden.

Finanzpolitischer Kurs

Grundsätzlich zielen die mittelfristigen Finanzplanungen darauf ab, die Konsolidierung über eine nachhaltige Beschränkung des Ausgabenwachstums zu bewir-

¹ Die gleichfalls in den Erblastentilgungsfonds eingegangenen Verbindlichkeiten des Kreditabwicklungsfonds rechneten dagegen schon vorher zur öffentlichen Verschuldung.

Finanzielle Entwicklung der öffentlichen Haushalte*)

Tabelle 4

Position	1993 ^(a)	1994 ^(a)	1995 ^(a)	1993 ^(a)	1994 ^(a)	1995 ^(a)
	Mrd DM			Veränderung gegen Vorjahr in %		
Gebietskörperschaften						
Ausgaben						
Personalausgaben	340	359,5	369,5	+ 4,5	+ 6	+ 3
Laufender Sachaufwand	157,5	159	158	+ 2,5	+ 1	- 0,5
Transferausgaben ¹⁾	335,5	346,5	359	+11,5	+ 3,5	⁸⁾ + 3
Zinsausgaben	102,5	114	129	+ 1,5	+11,5	+13
Sachinvestitionen	103,5	99	95,5	- 3,5	- 4	- 3,5
Finanzierungshilfen ²⁾	82	82	82	+ 0,5	+ 0,5	- 0,5
Insgesamt ³⁾	1121	1159	1195,5	+ 5	+ 3,5	+ 3
darunter:						
Bund ⁴⁾	462	478,5	489,5	+ 7	+ 3,5	+ 2,5
Westdeutsche Länder ⁵⁾	368,5	374	388	+ 4,5	+ 1,5	+ 3,5
Ostdeutsche Länder	96	100	105,5	+ 9	+ 4	+ 6
Westdeutsche Gemeinden	261,5	264,5	268	+ 4,5	+ 1	+ 1
Ostdeutsche Gemeinden	67,5	67,5	68,5	+ 4	- 0,5	⁸⁾ - 0,5
EG ⁶⁾	37	41	40	+ 7,5	+11	- 2
Einnahmen						
Steuereinnahmen	749,1	786,2	814	+ 2,4	+ 4,9	+ 3,5
Sonstige Einnahmen	236,5	272,5	273	+ 3,5	+15	+ 0,5
Insgesamt ³⁾	989,5	1054,5	1085	+ 3	+ 6,5	+ 3
darunter:						
Bund ⁴⁾	401	439	439	+ 0,5	+ 9,5	- 0
Westdeutsche Länder ⁵⁾	342	347	354	+ 2	+ 1,5	+ 2
Ostdeutsche Länder	80,5	83,5	92,5	+ 6,5	+ 4	+11
Westdeutsche Gemeinden	252,5	259	255,5	+ 4,5	+ 2,5	- 1,5
Ostdeutsche Gemeinden	63	61,5	66,5	+10	- 2,5	⁸⁾ + 5,5
EG	37	41	40	+ 7,5	+11	- 2
Defizit (-)	- 132	- 105	- 110,5			
darunter:						
Bund	- 61	- 39,5	- 50,5			
Westdeutsche Länder ⁵⁾	- 26,5	- 27	- 34			
Ostdeutsche Länder	- 16	- 16,5	- 13			
Westdeutsche Gemeinden	- 9,5	- 5,5	- 12,5			
Ostdeutsche Gemeinden	- 4,5	- 5,5	- 2			
Fonds „Deutsche Einheit“	- 13,5	- 3	+ 2,5			
Erblastentilgungsfonds	.	.	+ 7,5			
ERP-Sondervermögen	- 1,5	- 2	- 2,5			
Bundeseisenbahnvermögen	.	- 5,5	- 7			
Sozialversicherungen						
Ausgaben	669	705	754,5	+ 6,5	+ 5,5	+ 7
Einnahmen	672,5	706	743	+ 8,5	+ 5	+ 5,5
Überschuß (+) bzw. Defizit (-)	+ 3,5	+ 0,5	- 11,5			
Öffentliche Haushalte insgesamt						
Ausgaben	1692,5	1770,5	1857,5	+ 4,5	+ 4,5	+ 5
Einnahmen	1564	1666,5	1735,5	+ 4	+ 6,5	+ 4
Defizit (-)	- 128,5	- 104	- 122			
Nachrichtlich:						
Defizit der Treuhandanstalt	- 38	⁹⁾ - 37	.			

* In finanzstatistischer Abgrenzung; einschl. kaufmännisch buchender Krankenhäuser und anderer Sonderrechnungen. — **1** Hauptsächlich Sozialausgaben und laufende Zuweisungen an den Unternehmenssektor. — **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 und 1995 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.

ken, denn die insgesamt sehr hohe Abgabenlast beeinträchtigt die Chancen für Wirtschaftswachstum und Beschäftigung. Nach intensivierten Sparbemühungen im Jahre 1994 wurde dieser Kurs in den Haushaltsplanungen für 1995 fortgesetzt; allerdings mußten erheblich steigende Zinsaufwendungen – vor allem wegen der Übernahme der Schuldenerblast – hingenommen werden.

*Belastung der
Haushaltslage
durch unvor-
hergesehen
geringe Steuer-
einnahmen...*

Angesichts dieser finanzpolitischen Weichenstellungen und bei den ursprünglichen positiven Konjunkturerwartungen bestand zunächst die Aussicht, daß das Haushaltsdefizit der Gebietskörperschaften im Jahre 1995 sinken würde. Im Jahresverlauf entwickelte sich jedoch das Steueraufkommen sehr enttäuschend. Gegenüber 1994 wuchs es nur um 3 ½ %, es fiel damit um gut 35 Mrd DM geringer aus als in der offiziellen Steuerschätzung vom November 1994 angenommen. Dies lag zum Teil am Abflachen der Konjunktur, mehr noch jedoch daran, daß bei den Veranlagungssteuern die Rezession von 1992/93 noch über Erwarten stark nachwirkte und daß die vielfältigen Möglichkeiten steuerlicher Vergünstigungen – insbesondere für Investitionen in Ostdeutschland und für den Wohnungsbau – in größerem Umfang genutzt worden sind als vorher angenommen. Hier zeigt sich, daß häufige Eingriffe in das Steuerrecht und die Ungewißheit über das Ausmaß hierdurch hervorgerufener Verhaltensänderungen die „Fehlermarge“ der Steuerschätzungen wesentlich vergrößern.

*... nur teilweise
kompensiert*

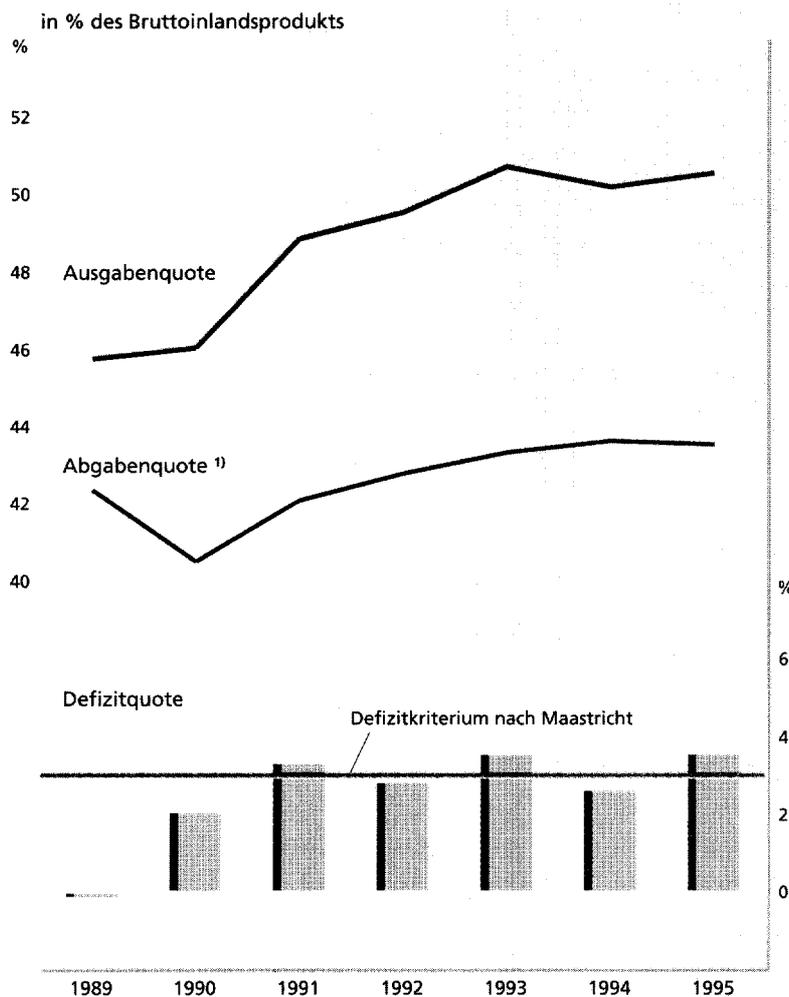
Durch die sich seit dem Sommer abzeichnenden hohen Steuerausfälle gerieten die Gebietskörperschaften unter zusätzlichen Handlungsdruck. Verbreitet wurden in den laufenden Haushalten Bewirtschaftungsmaßnahmen bei den Ausgaben ergriffen. Auf diesem Wege und durch einen in manchen Bereichen geringeren Ausgabenbedarf als veranschlagt sowie dank höherer Erträge aus nichtsteuerlichen Einnahmequellen konnten die Steuerausfälle zwar zum guten Teil kompensiert werden. Doch fiel letztlich das Haushaltsdefizit der Gebietskörperschaften 1995 mit 110 ½ Mrd DM um 5 ½ Mrd DM höher aus als ein Jahr zuvor. Überdies gerieten die Sozialversicherungen mit gut 11 Mrd DM ins Defizit, nachdem sie 1994 ein ausgeglichenes Ergebnis aufgewiesen hatten. Erheblich verschlechtert hat sich der Abschluß der Krankenversicherung und der Rentenversicherung. Einerseits stiegen die Ausgaben kräftig, andererseits wurde das Wachstum des Beitragsaufkommens durch den Rückgang der Beschäftigung beeinträchtigt.

*Staatsdefizit
höher als
erwartet*

Das Defizit aller öffentlichen Haushalte ging mit 122 Mrd DM um 18 Mrd DM über das Niveau von 1994 hinaus. Noch ungünstiger als in der Haushaltsoptik stellt sich die Entwicklung der Staatsfinanzen im Vorjahresvergleich in den Volks-

Kennziffern der öffentlichen Haushalte *)

Schaubild 7



* In der Abgrenzung der Volkswirtschaftlichen Gesamtrechnungen. Ab 1991 einschl. neue Bundesländer. — 1 Steuern und Sozialversicherungsbeiträge; die sonstigen Einnahmen der öffentlichen Haushalte (1995: 3,4% des BIP) sind hier nicht enthalten.

Deutsche Bundesbank

wirtschaftlichen Gesamtrechnungen (VGR) dar, vor allem weil im System der VGR die – im vergangenen Jahr beträchtlich gestiegenen – Privatisierungserlöse nicht zu den Einnahmen rechnen. Nach den vorläufigen Angaben des Statistischen Bundesamtes vom März erhöhte sich das Finanzierungsdefizit des Staates von 2,6 % des Bruttoinlandsprodukts 1994 auf 3,5 % im vergangenen Jahr. Das Konvergenzkriterium des Maastrichter Vertrages für das Defizit (höchstens 3 % des BIP) wurde danach von Deutschland entgegen den zunächst gehegten Erwartungen im vergangenen Jahr nicht erfüllt. Bei der Bewertung der Entwicklung der öffentlichen Finanzen im Jahre 1995 ist zwar auch in Rechnung zu stellen, daß

das Defizit der „staatsnahen“, aber statistisch dem Unternehmensbereich zugeordneten Treuhandanstalt mit deren Auflösung entfallen ist. Jedoch bedeutet dies lediglich, daß in einer umfassenden Sichtweise die Finanzlücke im staatlichen Bereich bis 1994 größer war als statistisch ausgewiesen; am Umfang des derzeit noch bestehenden Konsolidierungsbedarfs ändert sich dadurch nichts. Das Erfordernis, das Defizit zu verringern, zeigt sich auch daran, daß der Stand der Staatsschuld Ende 1995 mit 2 007 Mrd DM beziehungsweise 58 % des BIP bereits nahe an das Schuldenstandskriterium von Maastricht (höchstens 60 % des BIP) herangerückt ist.

Ausgaben

Die Ausgaben der Gebietskörperschaften stiegen im vergangenen Jahr um 3 % und damit um einen halben Prozentpunkt weniger als im Jahr zuvor. Ohne die Zinsaufwendungen gerechnet belief sich die Zunahme auf 2 %; merklich eingeschränkt wurden dabei die Mittel für Investitionen. Im Sozialversicherungsbereich sind die Ausgaben allerdings weiter recht kräftig gewachsen (7 %). Die Staatsausgabenquote (nach VGR) erhöhte sich 1995 um fast einen halben Prozentpunkt auf 50,6 % des Bruttoinlandsprodukts.

Abgabenquote

Die gesamtwirtschaftliche Abgabenquote (Steuern und Sozialbeiträge in der Abgrenzung der VGR) verharrte 1995 mit 43,6 % des BIP ungefähr auf dem 1994 erreichten hohen Niveau.¹⁾ Die Steuerquote ist trotz der höheren tariflichen Belastung der Einkommen durch den Solidaritätszuschlag etwas zurückgegangen. Hierfür war ausschlaggebend, daß – wie erwähnt – die schlechten Veranlagungsergebnisse für frühere Jahre und die starke Inanspruchnahme von Steuervergünstigungen das Aufkommen beeinträchtigt haben.

*Bundeshaushalt
und Sonder-
vermögen*

Der Bundeshaushalt schloß 1995 mit einem Defizit von 50 ½ Mrd DM ab. Es war nur geringfügig höher als nach dem Plan, weil um 16 ½ Mrd DM niedrigeren Steuereinnahmen als veranschlagt höhere sonstige Einnahmen und beträchtliche Minderausgaben – vor allem für Zinsen und Zuweisungen an die Nachfolgegesellschaften der Treuhandanstalt – gegenüberstanden. Im Vorjahrsvergleich verharrte das Defizit auf dem Stand von 1994. Allerdings stellt sich das Ergebnis von 1994 günstiger dar, wenn der gesamte Bundesbankgewinn von 18 Mrd DM – und nicht nur der im Haushalt verbuchte „Sockelbetrag“ von 7 Mrd DM – als Einnahme des Bundes betrachtet wird. In dieser Sichtweise ist das Defizit des Bundes gegenüber 1994 um 11 Mrd DM gestiegen. Im Jahre 1995 ging

¹ Die gesamten Staatseinnahmen beliefen sich 1995 auf 47 % des BIP; neben den Abgaben umfassen sie Vermögenseinkommen und Übertragungen.

Verschuldung der Gebietskörperschaften

Tabelle 5

Mrd DM

Position	1994	1995 ¹⁾	1994	1995 ²⁾
	Stand am Jahresende		Veränderung gegen Vorjahr	
Schuldscheindarlehen	677,2	808	+ 73,6	+ 131
Wertpapiere	896,2	1 084,5	+ 78,5	+ 188
Sonstige Schulden	88,8	102,5	+ 0,9	+ 13,5
Insgesamt	1 662,1	1 995 ³⁾	+ 153,0	+ 333 ⁴⁾
davon:				
Bund	712,5	757	+ 27,2	+ 44,5
Westdeutsche Länder	415,1	442,5	+ 21,5	+ 27,5
Ostdeutsche Länder	55,7	69	+ 15,5	+ 13,5
Westdeutsche Gemeinden ¹⁾	155,7	162,5	+ 6,5	+ 6,5
Ostdeutsche Gemeinden ¹⁾	32,5	35,5	+ 8,2	+ 3
Fonds „Deutsche Einheit“	89,2	87	+ 1,5	- 2
Kreditabwicklungsfonds ²⁾³⁾	102,4	.	+ 1,2	- 102,4
ERP-Sondervermögen	28,0	34	- 0,2	+ 6
Bundeseisenbahnvermögen	71,2	78,5	+ 71,2	+ 7
Erblastentilgungsfonds ³⁾	.	329	.	+ 329
Nachrichtlich:				
Treuhandanstalt ³⁾⁴⁾	204,6	.	+ 36,3	- 204,6

1 Einschl. kommunaler Zweckverbände. — 2 Einschl. der bisher übernommenen Verbindlichkeiten gegenüber dem Ausgleichsfonds Währungsstellung. — 3 Anfang 1995 sind die Schulden des Kreditabwicklungsfonds und der Treuhandanstalt auf den Erblastentilgungsfonds übergegangen. — 4 Einschl. Übernahme von Altkrediten und Verbindlichkeiten aus Ausgleichsforderungen der Unternehmen. — 5 In der für das WWU-Konvergenzkriterium maßgebenden Abgrenzung beträgt die Verschuldung 2 007 Mrd DM. — 6 Die Zunahme des Schuldenstandes ist höher als die Nettokreditaufnahme zur Finanzierung der Defizite (99 Mrd DM), weil sie auch die Übernahme der Schulden der Treuhandanstalt und von Altschulden einschließt.

Deutsche Bundesbank

der abgeführte Bundesbankgewinn auf gut 10 Mrd DM zurück. Von diesem Betrag sind 7 Mrd DM wiederum im Bundeshaushalt verbucht und gut 3 Mrd DM direkt an den Erblastentilgungsfonds geflossen, womit dessen Einnahmen (aus Zuweisungen des Bundes in Höhe von 7 ½ % der Fondsverbindlichkeiten) aufgestockt wurden. Bei diesem neuen Fonds entstand – auch begünstigt durch gesunkene Zinssätze – ein zur Schuldentilgung verwendeter Überschuß der Einnahmen über die Zinsausgaben von 7 ½ Mrd DM. Im übrigen hat 1995 der Fonds „Deutsche Einheit“ erstmals seine Schulden, die aus Mitteln des Bundes und der Länder bedient werden, zurückgeführt; er verzeichnete deshalb einen Überschuß von 2 ½ Mrd DM nach einem Defizit von 3 Mrd DM im Jahre 1994. Das Bundeseisenbahnvermögen und das ERP-Sondervermögen schlossen mit Defiziten in Höhe von 7 Mrd DM beziehungsweise 2 ½ Mrd DM ab und damit etwas ungünstiger als 1994.

Die westdeutschen Länderhaushalte (ohne Berlin) wiesen 1995 nach vorläufigen Angaben mit 23 Mrd DM ein um 4 Mrd DM höheres Defizit auf als ein Jahr zuvor, obwohl das Wachstum der Ausgaben (ohne die Zahlungen an die ostdeutschen Länder im Rahmen des neuen Finanzausgleichs gerechnet) auf eine Rate von

Länder und
Gemeinden

1 ½ % gedrosselt wurde. Das Defizit der westdeutschen Gemeinden hat sich sogar mehr als verdoppelt (auf 12 ½ Mrd DM), und dies trotz lediglich um 1 % gestiegener Ausgaben. Angesichts zurückgehender Einnahmen und weiter beträchtlich zunehmender Belastungen insbesondere durch die Sozialhilfe waren die Gemeinden zu vermehrten Sparanstrengungen gezwungen; so gingen ihre Ausgaben für Investitionen, die schon 1994 eingeschränkt worden waren, nochmals zurück. Das Defizit in den Etats der neuen Bundesländer sank zwar um 3 ½ Mrd DM auf 13 Mrd DM. Jedoch verbesserte sich damit die Finanzlage trotz der durch den neuen Finanzausgleich erheblich aufgestockten Mittelausstattung noch nicht durchgreifend. Zum einen entstanden auch in Ostdeutschland Steuerausfälle. Zum andern nahmen die Ausgaben – vor allem wegen des wachsenden Personalaufwandes – recht kräftig zu (um 6 %), wenngleich auch hier das Soll unterschritten wurde. Kaum verändert haben sich dagegen im Vergleich zu 1994 die Ausgaben der ostdeutschen Gemeinden, freilich bei ähnlichen Strukturverschiebungen wie im Westen. Obwohl sich das Defizit gegenüber dem Vorjahr um 4 Mrd DM verringerte (auf 2 Mrd DM), blieb die Finanzsituation vielerorts recht schwierig. Zu einem besonderen Problem ist die extrem angespannte Haushaltslage des Landes Berlin geworden. Das Defizit weitete sich hier nochmals um 2 ½ Mrd DM auf 10 ½ Mrd DM aus. Bei rückläufigen Einnahmen wuchsen die Ausgaben um gut 4 %.

*Sozial-
versicherungen*

In der gesetzlichen Rentenversicherung war für 1995 – bei einer Senkung des Beitragssatzes um 0,6 Prozentpunkte – von vornherein ein Abbau der Reserven auf den gesetzlich vorgeschriebenen Mindestumfang von einer Monatsausgabe geplant, jedoch fiel das Defizit mit 10 ½ Mrd DM höher aus als einkalkuliert. Hier wirkten sich vor allem konjunkturbedingte Beitragsausfälle und eine stark zunehmende Zahl von Frühverrentungen aus. Gegenüber 1994 erhöhte sich das Defizit um 8 ½ Mrd DM. In der gesetzlichen Krankenversicherung trat an die Stelle des 1994 noch entstandenen Überschusses von 2 Mrd DM ein Defizit von 7 Mrd DM. Das mit Zuschüssen des Bundes abgedeckte Defizit der Bundesanstalt für Arbeit war hingegen mit knapp 7 Mrd DM um gut 3 Mrd DM geringer als im Vorjahr. Höheren Aufwendungen für Arbeitslosengeld, berufliche Förderung und Arbeitsbeschaffungsmaßnahmen stand gegenüber, daß die Ausgaben im Rahmen der Vorruhestandsregelung für Ostdeutschland stark zurückgingen. Bei der neu geschaffenen Pflegeversicherung entstand in der Anlaufphase ein beträchtlicher Überschuß (5 ½ Mrd DM), der jedoch nicht von Dauer sein wird.

b) Aussichten für 1996 und weitere Perspektiven

Bei der Vorbereitung der Haushaltspläne 1996 hatten sich die Gebietskörperschaften auf beträchtliche zusätzliche Belastungen durch die aus Entscheidungen des Bundesverfassungsgerichts zu ziehenden Konsequenzen einzustellen. Zum Jahresbeginn 1996 mußten die steuerliche Freistellung des Existenzminimums geregelt und der Familienleistungsausgleich verbessert werden. Aus dem Jahressteuergesetz 1996, mit dem außerdem die steuerlichen Fördermaßnahmen für Ostdeutschland gleichzeitig gestrafft und verlängert wurden, resultieren 1996 Einnahmeherausfälle von schätzungsweise 21 Mrd DM. Zudem durfte der „Kohlepfennig“, mit dem die Verstromung von Kohle subventioniert worden war, nicht weiter erhoben werden. Zusammengefaßt bedeutet dies Abgabensenkungen von annähernd 30 Mrd DM. Somit bestand von vornherein großer Druck zu Einsparungen, um einen Rückschlag in der mittelfristig unerläßlichen Haushaltskonsolidierung zu vermeiden. Angesichts des hinter den Erwartungen zurückbleibenden Steueraufkommens mußte im Laufe der Haushaltsberatungen nach zusätzlichen Möglichkeiten einer Kompensation gesucht werden. Das Ergebnis der offiziellen Steuerschätzung vom Oktober lag für 1996 um fast 30 Mrd DM unter dem vom Mai; im Vorjahresvergleich wurde mit einem Wachstum des Steueraufkommens um nur noch 1 % gerechnet. Die ursprünglichen Planungen wurden daraufhin noch beträchtlich revidiert.

Verstärkte Sparanstrengungen angesichts kaum wachsender Steuereinnahmen

Bei der Verabschiedung des Bundeshaushaltsplans im November wurde gegenüber dem Entwurf vom Juli eine Deckungslücke von fast 20 Mrd DM (13 Mrd DM Steuermindereinnahmen, 6 ½ Mrd DM arbeitsmarktbedingte Mehrausgaben) geschlossen. Hierzu trugen insbesondere zusätzlich eingestellte Privatisierungserlöse (knapp 9 Mrd DM) und die Kürzung bisheriger Ausgabenansätze bei (7 ½ Mrd DM, vor allem wegen Minderbedarfs bei den Zinsaufwendungen und den Zuweisungen an die Nachfolgegesellschaften der Treuhandanstalt sowie an den Erblastentilgungsfonds). Bei einem – um die Systemumstellung beim Kindergeld bereinigten – Rückgang der Ausgaben um 1,4 % gegenüber dem Soll von 1995 weist der Plan wie schon der Entwurf ein Defizit von 60 Mrd DM auf. Es wäre damit zwar höher als 1995, doch dem steht gegenüber, daß das Defizit des Bundeseisenbahnvermögens wegfällt; eine Neuverschuldung dieses Sondervermögens war nur bis Ende 1995 zulässig. Daß das ursprünglich geplante Defizit des Bundes nicht überschritten werden soll, betont den hohen Rang der Konsolidierung in der Haushaltspolitik. Allerdings wirkt sich ein Teil der Maßnahmen lediglich im Jahre 1996 entlastend aus.

Haushaltsplan des Bundes

*Haushaltspläne
der Länder*

Die Haushaltsplanungen der Länder im Westen wie im Osten sind geprägt von Bemühungen, durch Einsparungen die Defizite trotz des schwachen Einnahmenflusses etwas zurückzuführen. Im Durchschnitt liegt das veranschlagte Ausgabenvolumen um etwa 2 % über dem Ist 1995, wenn die Ausgaben um Sondererlöse bereinigt werden (insbesondere die Regionalisierung des öffentlichen Personennahverkehrs und die Umstellung des Kindergeldes). Auch die Gemeinden streben nach der Umfrage der kommunalen Spitzenverbände an, durch weitere Zurückhaltung auf der Ausgabenseite – vor allem bei den Investitionen – die hohen Defizite etwas zu verringern.

*Risiken beim
Steuer-
aufkommen*

Nach den Haushaltsplänen für 1996 würde das Defizit der Gebietskörperschaften insgesamt ungefähr ebenso hoch wie im Jahre 1995 ausfallen. Für die Realisierung der Planungen zeichnen sich allerdings weitere Risiken ab. So ist das Steueraufkommen bereits im Ergebnis von 1995 um 6 Mrd DM hinter dem Ansatz der Steuerschätzung vom Oktober des Jahres zurückgeblieben. Darüber hinaus wird im Jahreswirtschaftsbericht der Bundesregierung das Wirtschaftswachstum für 1996 schwächer eingeschätzt als im Herbst, mit Folgen auch für die Steuererträge und die arbeitsmarktbedingten Aufwendungen.

*Strenger
Sparkurs*

Angesichts der stark angespannten Haushaltslage wird es unumgänglich sein, daß die Gebietskörperschaften im Jahresverlauf noch bestehende Einsparmöglichkeiten nutzen. So hat der Bundesfinanzminister betont, daß das geplante Defizit des Bundes eingehalten werden soll. Mitte März 1996 hat er eine „Haushaltssperre“ verhängt; danach dürfen ins Gewicht fallende Ausgaben in einzelnen Bereichen nur mit seiner Einwilligung getätigt werden. Die Notwendigkeit, den finanzpolitischen Kriterien von Maastricht gerecht zu werden, und die auch unabhängig davon bestehenden Konsolidierungserfordernisse sprechen dagegen, unter konjunkturpolitischen Aspekten der Nachfragestärkung höhere Defizite zuzulassen, zumal von einigen wichtigen gesamtwirtschaftlichen Rahmenbedingungen her Hoffnung gegeben ist, daß die Wachstumspause im Jahresverlauf überwunden wird. Neben moderaten Lohntarifabschlüssen gehört zu den weiteren Voraussetzungen hierfür auch, daß das für positive wirtschaftliche Perspektiven erforderliche Vertrauen in die Fähigkeit der deutschen Finanzpolitik, strikte Disziplin zu üben, gefestigt wird.

*Sozial-
versicherungen*

Aussichten auf eine Verringerung des Defizits im Jahre 1996 bestehen immerhin im Sozialversicherungsbereich. Dies geht allerdings mit Beitragserhöhungen einher. So wurde der Beitragssatz zur Rentenversicherung Anfang 1996 um 0,6 Prozentpunkte heraufgesetzt, und für 1997 ist ein weiterer Anstieg absehbar. Durch

konjunkturbedingte Beitragsausfälle zeichnet sich im laufenden Jahr entgegen der Planung zwar nochmals ein Defizit ab, doch dürfte dies nicht so hoch werden wie 1995. Auch in der gesetzlichen Krankenversicherung können nicht nochmals hohe Defizite hingenommen werden. Zum einen wurde ein Gesetz zur Stabilisierung der Krankenhausausgaben im laufenden Jahr beschlossen. Zum anderen hat eine Reihe von Kassen bereits die Beitragssätze angehoben. In der Pflegeversicherung wird es aufgrund der voraussichtlich ab Jahresmitte zu gewährenden Leistungen bei stationärer Pflege zu Mehrausgaben kommen, zugleich soll der Beitragssatz von 1,0 % auf 1,7 % steigen. Alles in allem erreichen die Sozialbeiträge, bezogen auf das versicherungspflichtige Einkommen, Mitte 1996 rund 41 %. Die Erhöhung der Beitragssätze wird 1996 im Aufkommen mit schätzungsweise etwa 20 Mrd DM zu Buche schlagen.

Die Abgabenlast wird also insgesamt erheblich weniger erleichtert, als dies mit den Steuersenkungen für sich genommen zu erreichen wäre. Immerhin wird die gesamtwirtschaftliche Abgabenquote im laufenden Jahr voraussichtlich etwas zurückgehen; das verfügbare Einkommen der privaten Haushalte dürfte durch die Änderung der Abgaben per saldo um etwa einen halben Prozentpunkt aufgebessert werden.

*Gesamte
Abgabenlast*

Die Haushaltsplanungen für das kommende Jahr werden von der Notwendigkeit geprägt sein müssen, einen deutlichen Konsolidierungsfortschritt zu erzielen, auch um die Anforderungen der finanzpolitischen Konvergenzkriterien für den Eintritt in die dritte Stufe der Wirtschafts- und Währungsunion (WWU) zu erfüllen. Die von der Bundesregierung im Rahmen des im Januar 1996 beschlossenen „Aktionsprogramms für Investitionen und Arbeitsplätze“ beabsichtigte Verringerung des Solidaritätszuschlages (von 7,5 % auf 5,5 % zum 1. Juli 1997) und die aus dem Urteil des Bundesverfassungsgerichts zur Vermögensteuer vom Gesetzgeber zu ziehenden Konsequenzen erfordern um so stärkere Sparanstrengungen. Zu den steuerpolitischen Vorhaben der Bundesregierung für 1997 gehört außerdem die ursprünglich schon für 1996 beabsichtigte Weiterführung der Unternehmensteuerreform (Abschaffung der Gewerbesteuer und mittelstandsfreundliche Senkung der Gewerbeertragsteuer); sie soll „einnahmenneutral“ bewerkstelligt werden, wobei die Frage der geeigneten Kompensation noch zu lösen ist. Auch gilt es in wichtigen Feldern der Sozialpolitik die finanziellen Lasten zu begrenzen. Im Gesetzgebungsverfahren sind derzeit die künftigen Rahmenseetzungen für die gesetzliche Krankenversicherung sowie Korrekturen der Sozialhilfe und der Arbeitslosenhilfe; die Einigung zwischen Bundestag und Bundesrat steht noch

*Haushalts-
planungen 1997*

aus. Eine Reform des Arbeitsförderungsgesetzes wird von der Bundesregierung vorbereitet.

*Mittelfristige
Aufgaben*

Auch mittelfristig steht die deutsche Finanzpolitik noch vor einer schwierigen Wegstrecke. Mit dem im Juni 1995 vorgelegten Konzept der „Symmetrischen Finanzpolitik“ hat die Bundesregierung Zielmarken gesetzt. Bis zum Jahr 2000 soll die Staatsquote auf den Stand vor der deutschen Vereinigung (46 % des BIP) gesenkt werden. Der entstehende Spielraum soll teils zum Abbau des Defizits (auf 1 % des BIP), teils zu Steuersenkungen genutzt werden. Das Defizit würde damit auf eine Größenordnung reduziert, die nach dem im November von der Bundesregierung vorgeschlagenen „Stabilitätspakt für Europa“ in der dritten Stufe der WWU als Richtwert für eine wirtschaftliche Normallage gelten soll. Angesichts der seit dem Sommer vergangenen Jahres ungünstiger gewordenen Situation der deutschen öffentlichen Finanzen setzt die Realisierung des mittelfristigen Konzepts freilich vermehrte Anstrengungen voraus.

*Erfordernis einer
Senkung der
Abgabenlast*

Neben der Einschränkung der staatlichen Neuverschuldung kommt der Reduktion der drückenden Abgabenlast im Hinblick auf die Wachstumsbedingungen für den „Standort Deutschland“ – nicht zuletzt für die internationale Konkurrenzfähigkeit des Produzierens im Inland – großes Gewicht zu. Für das Jahr 2000 strebt die Bundesregierung eine weitere Reform der Einkommensbesteuerung an, außerdem soll nach ihrem „Aktionsprogramm“ der Gesamtbeitrag zu den Sozialversicherungen wieder auf unter 40 % der versicherungspflichtigen Einkommen verringert werden, was freilich weitere noch zu konkretisierende Maßnahmen erfordert. Auch die Sozialleistungen können angesichts der hohen Sozialbeiträge, die in den Arbeitskosten gravierend mit zu Buche schlagen, von der Überprüfung auf Sparmöglichkeiten bei den Staatsausgaben nicht ausgenommen werden. Dabei gilt es zum einen negative Arbeitsanreize zu beseitigen, zum andern die Investitionsneigung zu stärken.

*Weiterführung
der Renten-
reform*

Besondere Bedeutung kommt – in Weiterführung der Rentenreform von 1992 – der Aufgabe zu, die Finanzierbarkeit der Rentenversicherung angesichts der absehbaren demographischen Tendenzen dauerhaft zu sichern. Werden hier frühzeitig weitere Schritte eingeleitet, so würde damit Befürchtungen einer längerfristig noch stark zunehmenden Befrachtung der Wirtschaft mit Sozialabgaben entgegengewirkt und dem Risiko später um so einschneidenderer Änderungen vorgebeugt; zugleich würden damit für die Versicherten die Perspektiven im Hinblick auf das angezeigte Maß zusätzlicher individueller Vorsorge klarer. Die nach dem Gesetzentwurf der Bundesregierung vom März geplante Neuregelung für

Renten bei Arbeitslosigkeit und für Teilrenten bei Teilzeitarbeit Älterer wirkt mittel- und langfristig der übermäßigen Beanspruchung der Rentenversicherung durch „Frühverrentungen“ entgegen; sie kann freilich nur ein Baustein in einem Konzept zur Dämpfung des tendenziellen Anstiegs des Beitragssatzes und auch des aus Steuermitteln finanzierten Bundeszuschusses zur Rentenversicherung sein.

3. Wirtschaftsbeziehungen zum Ausland unter dem Einfluß von Währungsturbulenzen und globaler Wachstumsschwäche

Die außenwirtschaftlichen Beziehungen waren im vergangenen Jahr von markanten Verschiebungen im internationalen Währungsgefüge geprägt. Einen entscheidenden Anstoß dazu hatte die Mexiko-Krise vom Herbst 1994 gegeben, in deren Gefolge der Dollar unter zunehmenden Druck geraten war. Trotz wiederholter Dollar-Stützungskäufe einzelner Zentralbanken, an denen sich zeitweise auch die Bundesbank beteiligte, fiel die amerikanische Währung bis Mitte April auf ihren bisherigen Tiefststand von 1,36 DM; das entsprach einer Aufwertung der D-Mark während der ersten dreieinhalb Monate des vergangenen Jahres in Höhe von 14 %. Die strukturellen Schwächen des amerikanischen Staatshaushalts und die sich zeitweise verhärtenden Positionen im Handelskonflikt mit Japan dürften dabei eine wichtige Rolle gespielt haben.

*Kurssturz des
Dollar ...*

Im Sog der Dollarschwäche haben auch einige europäische Währungen gegenüber der D-Mark stark an Boden verloren. So geriet insbesondere die italienische Lira im Zusammenhang mit den schon länger andauernden politischen und wirtschaftspolitischen Orientierungsschwierigkeiten unter Druck und fiel bis April auf den historischen Tiefststand von 0,80 DM pro 1 000 Lire. Ähnlich ausgeprägt war der Kurssturz des britischen Pfunds, das angesichts des fortgeschrittenen Stands des konjunkturellen Aufschwungs in Großbritannien zeitweilig von sich verstärkenden Inflationssorgen geschwächt wurde. In der Spitze notierte die D-Mark gegenüber den beiden genannten Währungen Mitte April um 20 % beziehungsweise 10 % höher als am Jahresanfang. Weniger stark ausgeprägt, aber dennoch bemerkenswert waren die Abwertungen der spanischen Peseta und des portugiesischen Escudo um 7 % beziehungsweise 3 ½ % im Rahmen eines Realignments der Wechselkurse im Europäischen Wechselkurssystem, zu dem es auf Wunsch dieser Länder am 6. März 1995 gekommen war. Schließlich neigte auch der französische Franc in den Frühjahrsmonaten des vergangenen Jahres im Zusammenhang mit den französischen Präsidentschaftswahlen und den damit

*... und einiger
europäischer
Währungen*

verbundenen Unsicherheiten über den künftigen wirtschaftspolitischen Kurs Frankreichs zeitweilig zur Schwäche.

Stimmungswandel und Kurskorrektur ...

Nach den Währungsturbulenzen vom Frühjahr und einer anschließenden Phase relativ hoher Kursvolatilität auf dem erreichten Niveau hat sich die Lage an den Devisenmärkten seit dem Sommer fühlbar entspannt. Neben der wachsenden Überzeugung der Marktteilnehmer, daß die Kursverluste in ihrem Ausmaß von der Entwicklung der entsprechenden Fundamentaldaten her kaum zu rechtfertigen waren, hat dabei die Ankündigung von Maßnahmen zur mittelfristigen Konsolidierung des amerikanischen Staatshaushalts offenbar ebenso eine wichtige Rolle gespielt wie eine wieder optimistischere Einschätzung der Wirtschaftslage in den USA, die überdies durch einen gleichzeitigen Kurswechsel in der amerikanischen Zinspolitik bestärkt wurde. Schließlich hat die im Sommer abgeschlossene Handelsvereinbarung zwischen den Vereinigten Staaten und Japan dazu beigetragen, das angespannte Verhältnis zwischen Dollar und Yen zu entschärfen. Gleichwohl blieben das hohe Kursniveau des Yen und die davon ausgehenden Belastungen der japanischen Wirtschaft im Blickpunkt der Märkte, nachdem sich auch die Krise im japanischen Finanzsystem verschärfte.

... beim Dollar ...

Bis in den Herbst stieg der Dollar wieder auf fast 1,50 DM, konnte dieses Niveau im weiteren Jahresverlauf aber nicht halten. Neue Unsicherheiten über die Entwicklung in Mexiko und im amerikanischen Budgetstreit gaben schließlich gegen Ende Oktober Anlaß zu einem neuen Kursrutsch unter 1,39 DM. Ungünstigere Nachrichten über die Wirtschaftsentwicklung in Deutschland und Europa haben der US-Währung von diesem Niveau aus allerdings bald wieder Auftrieb gegeben. Gleichwohl blieb das Verhältnis zwischen Dollar und D-Mark auch in der Folgezeit störanfällig. Seit dem Herbst 1995 bewegte sich der Dollarkurs unter Schwankungen in einer Spannbreite von 1,39 DM bis knapp über 1,50 DM; bei Abschluß des Berichts notierte die amerikanische Währung mit 1,51 DM.

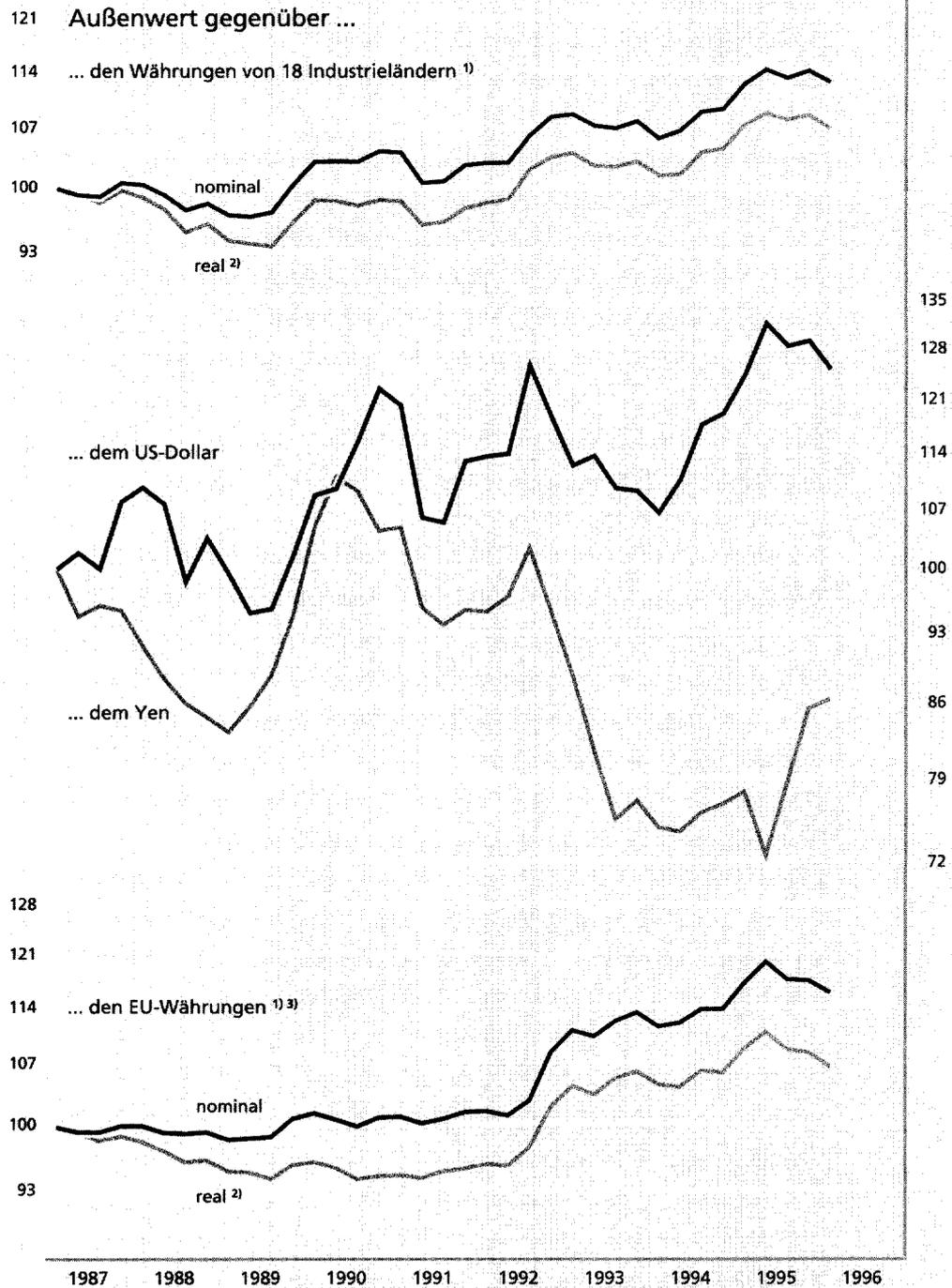
... und europäischen Währungen

Mit dem Stimmungswandel an den Weltdevisenmärkten haben sich seit dem Sommer auch die Währungsrelationen innerhalb Europas fühlbar entspannt. Besonders deutlich ist dabei die Kurskorrektur im Verhältnis zur italienischen Lira ausgefallen, nachdem sich das Vertrauen der Anleger in die Handlungsfähigkeit der Verantwortlichen wieder etwas gefestigt hatte. Auch das Verhältnis zum britischen Pfund hat sich mittlerweile merklich normalisiert. Die spanische Peseta hat ebenfalls wieder deutlich an Boden gewonnen; nach der Abwertung vom vergangenen Jahr notierte sie um die Jahreswende 1995/96 zeitweilig sogar ausgesprochen fest. Und der französische Franc, der im Zusammenhang mit den

Außenwert der D-Mark

Schaubild 8

1. Vj. 1987 = 100, log. Maßstab



1 Gewogener Außenwert. — 2 Außenwert bereinigt um die unterschiedliche gesamtwirtschaftliche Preisentwicklung (gemessen an den Preisen des Gesamtabsatzes). — 3 Einschl. österreichischer Schilling, schwedische Krone und Finnmark.

Deutsche Bundesbank

innenpolitischen Auseinandersetzungen und Streiks um die finanz- und sozialpolitische Linie gegen Ende 1995 etwas unter Druck geraten war, konnte sich ebenfalls wieder befestigen. Im Ergebnis hat sich die Aufwertung der D-Mark gegenüber den europäischen Währungen vom Frühjahr 1995 wieder weitgehend zurückgebildet; zuletzt übertraf der gewogene Außenwert der D-Mark gegenüber den EU-Währungen kaum noch seinen Stand von Ende 1994.

Belastung der internationalen Wettbewerbsfähigkeit

Insgesamt betrachtet hat sich die Aufwertung der D-Mark seit Anfang 1995 gegenüber den Währungen der 18 wichtigsten Industrieländer, die in den Währungsunruhen vom vergangenen Jahr in der Spitze 6 % erreicht hatte, bis zum Abschluß dieses Berichts auf 1 ½ % zurückgebildet. Nach Ausschaltung der unterschiedlichen Preisentwicklung in Deutschland und seinen Partnerländern ergibt sich sogar eine leichte reale Abwertung um ein halbes Prozent. Die verbleibenden Belastungen der internationalen Wettbewerbsfähigkeit der deutschen Wirtschaft sind freilich größer als diese Zahl nahezulegen scheint. Ein etwas längerfristiger Vergleich ab Anfang 1994 ergibt eine reale Aufwertung der D-Mark von fast 5 ½ %.

Marktanteilsverluste im Exportgeschäft ...

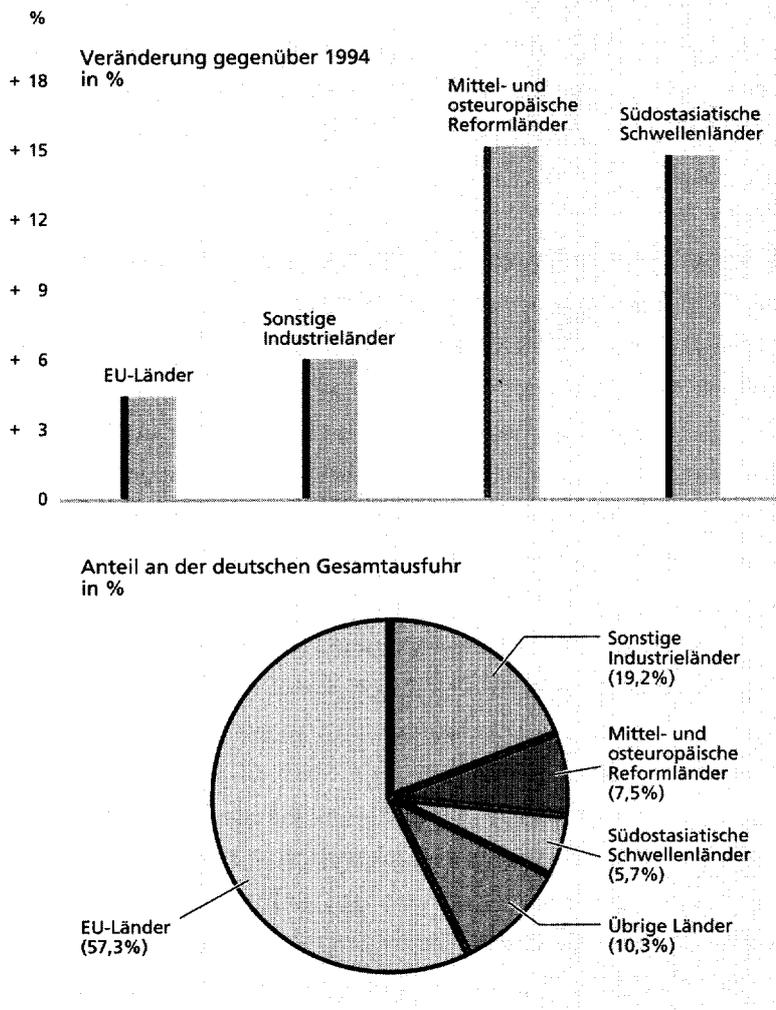
Nach den Exporterfolgen von 1994 ist das Auslandsgeschäft für die deutsche Wirtschaft im vergangenen Jahr daher schwieriger geworden. Zwar haben sich die aufwertungsbedingten Belastungen aufgrund der vorhandenen Auftragsbestände erst mit einer zeitlichen Verzögerung in einer entsprechenden Abschwächung der Ausfuhrlieferungen niedergeschlagen. Gemessen am Wachstum des realen Welthandels, das sich nach den Berechnungen internationaler Organisationen 1995 in einer Größenordnung von 8 ½ % bewegt haben dürfte, hatte die deutsche Exportwirtschaft aber merkliche Marktanteilsverluste zu verzeichnen. Der Anstieg der deutschen Warenausfuhren ist jedenfalls deutlich geringer ausgefallen. Dem Wert nach belief sich die Zuwachsrate auf 5 ½ %, und unter Berücksichtigung des gleichzeitigen Anstiegs der Ausführpreise dürften die realen Exporte nur mit einer Rate von 4 % gestiegen sein.

... bei deutlichen regionalen Unterschieden

Neben den zeitweilig erheblichen Belastungen der preislichen Wettbewerbsfähigkeit der deutschen Exportwirtschaft durch die Aufwertung der D-Mark, die überdies von der Kostenseite durch die hohen Lohnsteigerungen vom Frühjahr vorigen Jahres verstärkt wurden, findet darin zu einem großen Teil aber auch die Abflachung des Wirtschaftswachstums auf den traditionellen Exportmärkten der deutschen Wirtschaft seinen Niederschlag. Dagegen hatte die deutsche Exportwirtschaft in den Schwellenländern des südostasiatischen Raums und den Reformländern Mittel- und Osteuropas, zu deren Gunsten sich die weltwirtschaftlichen Wachstumskräfte verschoben, zweistellige Zuwachsraten zu ver-

Deutsche Ausfuhr nach Regionen im Jahre 1995 *)

Schaubild 9



* Januar bis November 1995.

Deutsche Bundesbank

zeichnen. Doch ist der entsprechende Anteil der deutschen Exporte, der auf diese Länder entfällt, trotz erheblicher Steigerungen in den letzten Jahren, immer noch relativ niedrig.

Noch stärker als bei den Ausfuhren ist das Wachstum der deutschen Warenbezüge aus dem Ausland im vergangenen Jahr gedämpft worden; nach einer Zunahme von 9 % im Vorjahr stiegen sie 1995 nur noch um knapp 3 %. Zwar hat die Aufwertung der D-Mark die preisliche Wettbewerbsposition der ausländischen Anbieter tendenziell gestärkt, entscheidend für die gesamte Einfuhrent-

*Gedämpftes
Import-
wachstum*

wicklung im Jahre 1995 war jedoch die Abschwächung der Inlandsnachfrage, die mit einem entsprechend niedrigeren Bedarf an Rohstoffen und Vorprodukten sowie einer geringeren Nachfrage nach fertigen Investitions- und Verbrauchsgütern einhergegangen ist. Gleichwohl haben die Anbieter aus einzelnen Ländern, deren Währungen sich gegenüber der D-Mark stärker abwerteten, infolge ihrer günstigeren Wettbewerbsposition überdurchschnittliche Absatzerfolge am deutschen Markt erzielt.

*Leistungsbilanz-
defizit verringert*

Aufgrund der verhältnismäßig schwachen Importnachfrage und des gleichzeitigen aufwertungsbedingten Rückgangs der Einfuhrpreise in Relation zu den Ausfuhrpreisen (Verbesserung der Terms of Trade) hat sich der Überschuß im deutschen Außenhandel 1995 deutlich erhöht, und zwar um 18 Mrd DM auf 98 Mrd DM (auf fob/fob-Basis gerechnet).¹⁾ Allerdings hat sich auch das traditionelle Defizit Deutschlands bei den „unsichtbaren“ Leistungstransaktionen mit dem Ausland insgesamt weiter vergrößert. Dazu haben insbesondere hohe Gewinne aus ausländischen Direktinvestitionen in Deutschland beigetragen; in ihnen spiegelt sich die günstige Konjunkturlage des Jahres 1994. Die Zinszahlungen an das Ausland, die in den vorangegangenen Jahren die deutsche Kapitalertragsbilanz stark belasteten, haben sich dagegen eher stabilisiert.²⁾ In noch stärkerem Maße gilt dies für die Entwicklung der deutschen Netto-Ausgaben im Auslandsreiseverkehr. Ähnlich wie bei den Terms-of-Trade-„Gewinnen“ im Warenhandel schlägt sich darin zumindest zum Teil die aufwertungsbedingte Verbilligung von Reisen in zahlreiche Urlaubsländer nieder. Daneben mögen sich die Verbraucher aufgrund der unsicheren Einkommensentwicklung und der gestiegenen Beschäftigungsrisiken in letzter Zeit bei Auslandsreisen etwas mehr zurückgehalten haben. Im Ergebnis verminderte sich das deutsche Leistungsbilanzdefizit 1995 um 10 Mrd DM auf 25 Mrd DM.

*Merkliche außen-
wirtschaftliche
Verbesserung
seit der Wieder-
vereinigung*

Der mittlerweile erreichte Grad an außenwirtschaftlicher Anpassung seit der deutschen Wiedervereinigung kommt darin aber nur unzureichend zum Ausdruck. Eine Reihe von zusätzlichen Erschwernissen, die seit Anfang der neunziger

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

2 Die statistische Erfassung des Kapitalverkehrs und der Kapitalerträge in der deutschen Zahlungsbilanz wurde in den letzten Jahren durch verschiedene Faktoren (wie beispielsweise Wertpapiertransaktionen über ausländische Banken, Depotverlagerungen inländischer Anleger ins Ausland) erschwert. Soweit möglich wurde versucht, die dadurch entstandenen Verzerrungen durch Schätzungen zu bereinigen. Gleichwohl sind die ausgewiesenen Kapitalerträge und Wertpapiertransaktionen mit einer größeren Unsicherheit behaftet als in früheren Jahren.

Zahlungsbilanz

Tabelle 6

Mrd DM				
Position	1992	1993 ¹⁾	1994 ¹⁾	1995 ¹⁾
I. Leistungsbilanz	- 33,5	- 26,9	- 34,4	- 24,9
1. Warenhandel	+ 41,4	+ 65,7	+ 80,0	+ 98,0
Ausfuhr (fob) ²⁾	671,6	632,7	696,0	732,6
Einfuhr (fob) ²⁾	630,2	567,0	616,0	634,6
2. Dienstleistungen	- 42,5	- 52,1	- 61,2	- 62,9
darunter:				
Reiseverkehr	- 39,9	- 44,9	- 49,7	- 50,5
3. Erwerbs- und Vermögenseinkommen	+ 22,5	+ 17,8	+ 8,2	- 2,0
darunter:				
Kapitalerträge	+ 26,3	+ 22,6	+ 12,9	+ 2,4
4. Laufende Übertragungen	- 54,9	- 58,3	- 61,4	- 58,0
darunter:				
Nettoleistung zum EG-Haushalt ³⁾	- 24,7	- 26,7	- 31,0	- 29,1
Sonstige laufende öffentliche Leistungen an das Ausland (netto)	- 13,6	- 14,2	- 12,7	- 10,8
II. Vermögensübertragungen	+ 0,9	+ 0,8	+ 0,3	- 0,9
III. Kapitalverkehr				
(Kapitalexport: -)	+ 92,2	+ 13,4	+ 59,0	+ 55,8
1. Direktinvestitionen	- 26,3	- 22,4	- 25,9	- 37,1
2. Wertpapiere ⁴⁾	+ 46,9	+ 182,4	- 43,9	+ 41,8
Aktien	- 5,8	+ 0,3	- 11,0	+ 0,7
Investmentzertifikate	- 61,0	- 14,7	- 17,3	- 2,4
Rentenwerte	+ 113,2	+ 198,0	- 6,3	+ 58,6
Deutsche Anlagen im Ausland (Zunahme: -)	- 7,7	- 12,5	- 27,4	- 24,3
Ausländische Anlagen im Inland (Zunahme: +)	+ 121,0	+ 210,5	+ 21,1	+ 82,8
Übrige Wertpapiere ⁵⁾	+ 0,5	- 1,2	- 9,3	- 15,1
3. Kreditverkehr ⁶⁾	+ 74,4	- 144,0	+ 130,6	+ 55,5
Kreditinstitute	+ 81,0	- 87,6	+ 141,7	+ 43,3
langfristig	+ 13,9	+ 12,0	+ 15,9	+ 39,8
kurzfristig	+ 67,1	- 99,7	+ 125,8	+ 3,6
Unternehmen und Privatpersonen	+ 5,4	- 51,1	- 17,6	+ 17,5
Öffentliche Haushalte	- 12,1	- 5,3	+ 6,5	- 5,4
4. Sonstige Kapitalanlagen	- 2,8	- 2,6	- 1,7	- 4,3
IV. Saldo der statistisch nicht aufgliederbaren Transaktionen (Restposten)	+ 9,1	- 23,0	- 12,7	- 12,3
V. Veränderung der Netto-Auslandsaktiva der Bundesbank zu Transaktionswerten (Zunahme: +) ⁷⁾	+ 68,7	- 35,8	+ 12,2	+ 17,8
Nachrichtlich:				
Veränderung der Netto-Auslandsaktiva der Bundesbank zu Bilanzkursen (Zunahme: +) ^{7) 8)}	+ 62,4	- 34,2	+ 8,6	+ 15,1

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.

Jahre die deutsche Leistungsbilanz belasten, verdeckt die gleichzeitigen Fortschritte und Verbesserungen in der deutschen Außenhandelsposition. Immerhin kann die deutsche Wirtschaft bereits im fünften Jahr nach der Wiedervereinigung in diesem Bereich wieder an Größenordnungen anknüpfen, die in den Jahren vor der Wiedervereinigung erreicht worden waren. Nachdem der Aktivsaldo im deutschen Außenhandel von 1989 bis 1991 um über 100 Mrd DM auf nur noch 30 Mrd DM (auf fob/fob-Basis) geschrumpft war, wurde 1995 im Warenverkehr wieder ein Plus von fast 100 Mrd DM erzielt. Auf der anderen Seite hat die deutsche Wirtschaft trotz der erheblichen „Vereinigungslasten“, die sie seit Anfang der neunziger Jahre zu verkraften hat, gleichzeitig ihre in jedem Jahr unentgeltlich an das Ausland bereitgestellten Netto-Leistungen von rund 37 Mrd DM vor der deutschen Einigung bis 1995 um 20 Mrd DM auf 58 Mrd DM ausgeweitet. Gestiegen sind vor allem die Zahlungen an die EG, die damit für die deutsche Leistungsbilanz eine spürbare Belastung darstellen.

Sicherung der internationalen Wettbewerbsfähigkeit als zentrale Aufgabe

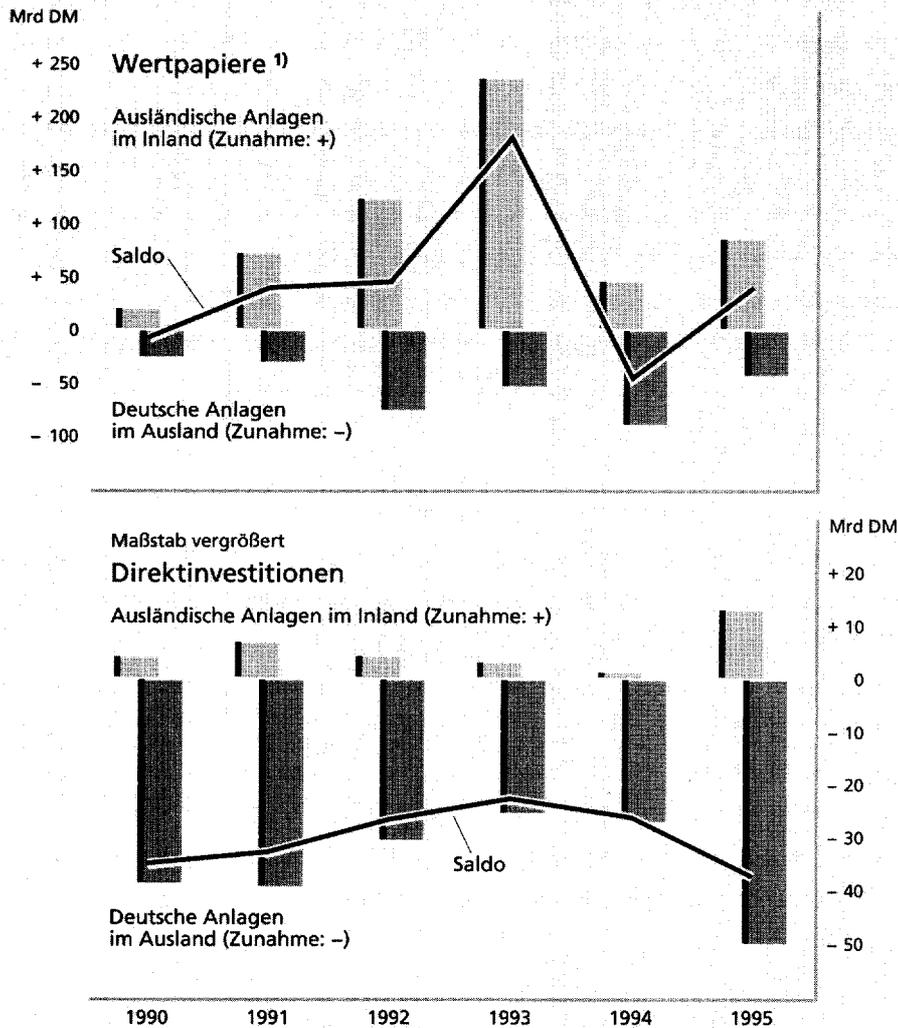
Angesichts der hohen Bedeutung des Exportgeschäfts als herausragender Leistungsträger und Wachstumsmotor der deutschen Wirtschaft bleibt die Sicherung der internationalen Wettbewerbsfähigkeit eine der vordringlichen wirtschaftspolitischen Aufgaben. Insbesondere unter den sich rasch wandelnden Bedingungen auf den Weltmärkten steht hier die deutsche Wirtschaft vor nicht zu unterschätzenden Herausforderungen. So wird die Rolle der Industriestaaten im arbeitsteiligen internationalen Produktionsprozeß mit dem Vordringen der Schwellenländer Südostasiens in frühere Domänen der hochentwickelten Industrieländer und der zunehmenden Bedeutung der marktwirtschaftlich orientierten Reformländer Mittel- und Osteuropas ebenso infrage gestellt, wie sich damit neue Absatzmärkte mit beträchtlichem Expansionspotential eröffnen.

Lohnpolitik dabei von entscheidender Bedeutung

Dies verlangt Bereitschaft zum Wandel auf allen Seiten. In diesem Zusammenhang ist es nicht zuletzt erforderlich, die gesamte Kostenbelastung der deutschen Wirtschaft im weitesten Sinne einer kritischen Prüfung zu unterziehen. Die deutschen Unternehmen haben insbesondere in den letzten Jahren erhebliche Anstrengungen unternommen, Produktionsprozesse und Organisationsabläufe unter solchen Kostengesichtspunkten umzustrukturieren sowie zur Stärkung und Sicherung von Marktpositionen ihre Produktionsstandorte zu internationalisieren. Damit diese Veränderungen nicht zu Lasten Deutschlands als Industriestandort und seiner Arbeitsplätze erfolgen, kommt darüber hinaus aber vor allem einer die Wettbewerbssituation hinreichend berücksichtigenden Lohnpolitik entscheidende Bedeutung zu.

Zum Kapitalverkehr mit dem Ausland

Schaubild 10



1 Ohne Direktinvestitionen.

Deutsche Bundesbank

In diesem Zusammenhang werden vielfach die hohen Kapitalabflüsse im Bereich der Direktinvestitionen als ernstes Warnzeichen gesehen. Inländische Unternehmen erwarben im vergangenen Jahr Auslandsbeteiligungen im „Rekordwert“ von 50 Mrd DM – dem Betrag nach war dies annähernd doppelt so viel wie 1994. Die Gründe, die zu dem Ergebnis führten, sind vielfältiger Natur. Den Anstieg ausschließlich Kostenfaktoren zuzuschreiben, würde zu kurz greifen. Darüber hinaus beeinflussen die Konjunktur- und Ertragslage, Wechselkursüberlegungen, das Bemühen um die Sicherung von Absatzwegen sowie die Erschließung neuer Geschäftsfelder das Entscheidungskalkül von Investoren vielfach in maßgeblicher

Hohe Kapitalabflüsse bei Direktinvestitionen als Zeichen von Standort-schwäche?

Weise. Beispiele dafür sind in regionaler Hinsicht die Investitionen in Mittel- und Osteuropa sowie im Hinblick auf branchen- und sektorspezifische Überlegungen die bislang weitgehend abgeschotteten ausländischen Telekommunikations-, Versorgungs- und Finanzmärkte. Wie wichtig gerade marktstrategische Überlegungen sind, läßt sich daran erkennen, daß im vergangenen Jahr mit 84 % der bei weitem überwiegende Teil der Direktinvestitionen in die für den deutschen Export maßgeblichen Industrieländer ging, obgleich sicherlich auch bei diesen Standortentscheidungen Kostengesichtspunkte eine Rolle gespielt haben. Andererseits dürften bei den stark wachsenden, dem Gewicht nach aber immer noch relativ unbedeutenden Direktinvestitionen in Mittel- und Osteuropa sowie im asiatischen Raum solche Kostenüberlegungen vielfach von zentraler Bedeutung gewesen sein – aber sich auch hier mit markt- und absatzstrategischen Überlegungen vermischt haben.

*Ausländische
Direktinvestitionen in
Deutschland
vergleichsweise
gering*

Im übrigen ist nicht nur das Interesse deutscher Unternehmen an Beteiligungen im Ausland gewachsen; das Engagement ausländischer Investoren in Deutschland hat wohl auch als Folge der Wiedervereinigung wieder zugenommen. Insgesamt floß auf diesem Weg Auslandskapital in Höhe von 13 Mrd DM nach Deutschland. Gemessen an den gleichzeitigen Auslandsinvestitionen deutscher Unternehmen ebenso wie im internationalen Vergleich fiel der Betrag freilich recht bescheiden aus. Das ist der eigentliche Anknüpfungspunkt für standortpolitische Sorgen. Allerdings ist diese Diskrepanz auch vor dem Hintergrund zu sehen, daß ausländische Investoren wegen der frühzeitigen Liberalisierung des Kapitalverkehrs bereits in der Vergangenheit einen beträchtlichen Beteiligungsbesitz in Deutschland aufgebaut haben.

*Umschwung im
Wertpapier-
verkehr*

Den Netto-Kapitalexporten bei den Direktinvestitionen standen Mittelzuflüsse bei den Finanztransaktionen gegenüber. So kam es im Wertpapierverkehr zu einem Plus von netto 42 Mrd DM, nach Kapitalabflüssen von 44 Mrd DM im Jahr davor. Ausländische Anleger für sich betrachtet erwarben per saldo für 84 ½ Mrd DM deutsche Wertpapiere – im Ergebnis nahezu ausschließlich Rentenwerte. Die feste D-Mark und die sehr positive Grundstimmung auf den heimischen Anleihemärkten haben sicherlich maßgeblich zu dem lebhaften Auslandsinteresse beigetragen. Umgekehrt legten aus der Sicht inländischer Investoren dieselben Faktoren eine gewisse Zurückhaltung bei Fremdwährungseingagements nahe. Per saldo erwarben Inländer im vergangenen Jahr daher nur noch für 43 Mrd DM ausländische Wertpapiere; dies war halb so viel wie im Jahr davor. Die im Inland abgesetzten Auslandsanleihen wurden überwiegend von Kreditinstituten übernommen. Der Absatz von ausländischen Geldmarktpapieren, die vornehmlich

Veränderung der Netto-Auslandsposition
der Deutschen Bundesbank*)

Tabelle 7

Mrd DM; Devisenzugang: +

Zeit	Netto-Auslandsposition insgesamt	Operationen am Devisenmarkt ¹⁾			Sonstige Transaktionen				
		insgesamt	DM-/Dollar-Markt	EWS-Interventionen und Schuldenregulierung ²⁾	insgesamt	US-\$-Zinseinnahmen und US-\$-Einnahmen von US-Truppen	öffentliche Stellen (netto)	übrige Devisenbewegungen (netto)	Abgabe von Bundesbank-Liquiditäts-U-Schätzen
1995 Jan.	+ 1,0	-	-	-	+ 1,0	+ 0,9	+ 1,1	-0,9	-0,1
Febr.	+ 0,5	-	-	-	+ 0,5	+ 1,3	-0,1	-1,0	+0,3
März	+ 6,4	+0,7	+0,7	-	+ 5,7	+ 1,0	-0,6	+1,0	+4,3
April	+ 3,2	+0,6	+0,6	-	+ 2,6	+ 0,9	-0,9	+2,6	-
Mai	+ 1,4	-	-	-	+ 1,4	+ 1,7	+0,4	-0,7	-
Juni	+ 2,0	+0,6	+0,6	-	+ 1,4	+ 1,0	+0,1	+0,3	-
Juli	- 0,4	-	-	-	- 0,4	+ 0,9	-1,2	-0,1	-
Aug.	+ 1,5	+1,2	+1,2	-	+ 0,3	+ 0,9	-0,2	-0,4	-
Sept.	+ 1,5	-	-	-	+ 1,5	+ 0,9	+0,3	+0,3	-
Okt.	- 0,2	-	-	-	- 0,2	+ 0,8	-0,0	-1,0	-
Nov.	+ 1,3	-	-	-	+ 1,3	+ 1,3	+0,4	-0,4	-
Dez.	- 0,4	-	-	-	- 0,4	+ 1,1	+0,2	-1,7	-
insgesamt	+17,8	+3,0	+3,0	-	+14,8	+12,7	-0,5	-2,0	+4,6
1996 Jan.	+ 0,7	-	-	-	+ 0,7	+ 0,8	+0,0	-0,1	-
Febr.	- 0,1	-	-	-	- 0,1	+ 1,1	-0,5	-0,7	-
März	+ 0,5	-	-	-	+ 0,5	+ 1,0	-0,2	-0,3	-

* 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

von institutionellen Anlegern erworben wurden, hielt sich mit 12 ½ Mrd DM in ähnlicher Größenordnung wie im Vorjahr. Dagegen fiel mit Blick auf die haussierenden Auslandsbörsen die Nachfrage nach ausländischen Aktien eher bescheiden aus. Auffallend ist aber, daß das Interesse deutscher Anleger an ausländischen Geldmarktfonds und allgemeinen Investmentfonds, das in den letzten Jahren maßgeblich von steuerlichen Überlegungen geprägt war, gesunken ist.

Auch im Kreditverkehr überwogen 1995 im Ergebnis wiederum die Mittelzuflüsse (55 ½ Mrd DM). Hierzu trugen die Banken zum einen durch die Aufnahme langfristiger Kredite im Ausland bei; zum andern haben inländische Unternehmen und Privatpersonen ihre im Ausland gehaltenen kurzfristigen Bankguthaben ähnlich wie ihre kurzfristigen Termingelder im Inland nicht mehr weiter aufgestockt, sondern erstmals seit über zehn Jahren abgebaut (18 Mrd DM).

Mittelzuflüsse
auch im Kredit-
verkehr

Im Ergebnis haben sich die geschilderten Veränderungen im Leistungs- und Kapitalverkehr im vergangenen Jahr weitgehend ausgeglichen, so daß sich die kurzfristige Auslandsposition der Banken, die zusammen mit der Auslandsposition der Bundesbank in gewisser Weise den Gegenposten dazu bildet, im Vergleich

Kurzfristige
Auslands-
position der
Kreditinstitute

zum vorangegangenen Jahr wenig verändert hat. Nach beträchtlichen Zuflüssen im Jahre 1994 (126 Mrd DM) sind die kurzfristigen Netto-Auslandsforderungen der Kreditinstitute 1995 nun um 4 Mrd DM zurückgegangen.

*Auslands-
position der
Deutschen
Bundesbank*

Verglichen mit früheren Perioden starker Devisenmarktanspannungen hielten sich die Veränderungen der Auslandsposition der Bundesbank in einem recht überschaubaren Rahmen. Zwar waren im Kapitalverkehr beträchtliche Zuflüsse zu verzeichnen, hinter denen zum Teil sicher auch währungsspekulative Erwägungen standen; zu so massiven Spekulationswellen wie bei den Währungsunruhen der Jahre 1992/93 ist es aber nicht gekommen. Flexible marktmäßige Wechselkursanpassungen haben den drohenden Finanzmarkturbulenzen rasch die Spitze genommen. Devisenmarktinterventionen der Bundesbank spielten demgegenüber nur eine verhältnismäßig geringe Rolle. Die Veränderungen der Auslandsaktiva und -passiva gingen größtenteils auf andere Einflüsse zurück, die im Ergebnis zu einem Anstieg der Netto-Auslandsforderungen der Bundesbank um knapp 18 Mrd DM führten (zu Transaktionswerten gerechnet). Dabei stiegen die Währungsreserven um insgesamt 10 ½ Mrd DM, und zwar im wesentlichen aufgrund von laufenden Dollarzuflüssen von ausländischen Truppendienststellen sowie Zinserträgen auf die US-Dollaranlagen der Bundesbank. Die Veränderungen auf der Passivseite wurden vom Auslaufen der Bundesbank-Liquiditäts-U-Schätze („Bulis“) Ende März 1995 geprägt; allein hierdurch sanken die Auslandsverbindlichkeiten um 4 ½ Mrd DM. Außerdem zogen ausländische Notenbanken und internationale Organisationen weitere, bei der Bundesbank gehaltene Guthaben ab, so daß sich die Auslandspassiva insgesamt um 8 Mrd DM verringerten.

*Neubewertung
der Auslands-
position*

Zum Jahresende 1995 wurde die Auslandsposition der Bundesbank – wie üblich – neu bewertet. Dabei wurde der Bilanzkurs für die US-Dollar-Anlagen von 1,3870 DM auf 1,3620 DM je Dollar herabgesetzt. Der neue Bilanzkurs orientiert sich im Einklang mit den üblichen Bewertungs- und Bilanzierungsgrundsätzen am Tiefstkurs des US-Dollar vom April 1995. Die Bewertung der ECU ermäßigte sich von 1,89636 DM je ECU auf 1,83408 DM je ECU und die Sonderziehungsrechte wurden mit 2,13088 DM (zuvor: 2,26102 DM) je SZR bilanziert. Der Buchwert der Netto-Auslandsaktiva hat sich durch die Neubewertung im Ergebnis um 2 ½ Mrd DM verringert.

*Bestände
Ende 1995*

Unter Berücksichtigung der geänderten Wertansätze betragen die Währungsreserven Ende 1995 knapp 121 ½ Mrd DM. Davon entfallen – ohne die auf das EWI übertragenen Dollarreserven – reichlich die Hälfte, nämlich 68 ½ Mrd DM, auf

Dollaranlagen. Nach Abzug des bewertungsbedingt etwas niedrigeren Unterschiedsbetrages zwischen dem ECU-Wert und dem Buchwert der eingebrachten Reserven beliefen sich die ECU-Guthaben der Bundesbank beim EWI auf 29 Mrd DM. Der Goldbestand notierte unverändert mit 13 ½ Mrd DM in der Bundesbankbilanz. Ferner machten die Reserveposition im IWF einschließlich der zugeteilten und erworbenen Sonderziehungsrechte 10 ½ Mrd DM sowie die nicht zu den Währungsreserven zählenden Kredite und sonstigen Forderungen an das Ausland 2 Mrd DM aus. Die Auslandspassiva der Bundesbank – im wesentlichen DM-Einlagen ausländischer Währungsbehörden und internationaler Organisationen – betragen nach dem Auslaufen der Bundesbank-Liquiditäts-U-Schätze 16 ½ Mrd DM. Per saldo beliefen sich die Netto-Auslandsaktiva der Bundesbank zu Bilanzkursen gerechnet Ende 1995 auf 107 Mrd DM.

4. Geldpolitik im Zeichen günstiger Stabilitätsperspektiven und schwachen Geldmengenwachstums

a) Notenbankzinsen kräftig gesenkt

Die Bundesbank hat die Notenbankzinsen im vergangenen Jahr kräftig gesenkt. Der Diskontsatz wurde in drei Schritten von 4,5 % auf 3 %, der Lombardsatz in zwei Schritten von 6 % auf 5 % herabgesetzt. Im April 1996 wurden diese Sätze weiter auf 2,5 % beziehungsweise 4,5 % zurückgenommen. Der Pensionsatz wurde von 4,85 % auf zuletzt 3,3 % heruntergeschleust. Der Diskontsatz ist damit auf seinen historischen Tiefstand gefallen, den er im Anschluß an den Börsenkrach vom Herbst 1987 erreicht hatte. Gleichzeitig ermäßigten sich die deutschen Kapitalmarktzinsen über das ganze Jahr 1995 – mit Ausnahme einer kurzen Unterbrechung im Sommer – kontinuierlich und erreichten zu Beginn dieses Jahres mit 5 ¼ % sogar einen historischen Tiefstand. Danach sind die Kapitalmarktzinsen aufgrund internationaler Einflüsse zwar wieder auf etwa 5 ¾ % gestiegen, doch ist das derzeitige Zinsniveau weiterhin eine Stütze für eine erneute Wachstumsbelebung.

*Kräftige
Zinssenkung ...*

Maßgeblich für die Herabsetzung der Notenbankzinsen war im vergangenen Jahr die schwache Geldmengenentwicklung. Die Geldmenge M3 ging Anfang 1995 zunächst weiter zurück und unterschritt auch im weiteren Jahresverlauf den für 1995 beschlossenen Zielkorridor von 4 % bis 6 %. Die Zinssenkungen sollten dazu beitragen, das Geldmengenwachstum näher an den Zielkorridor heranzuführen und auf einen potentialgerechten Pfad einschwenken zu lassen. Die Zins-

*... zur Förderung
des Geld-
mengen-
wachstums*

Chronik der Geld- und Währungs- politik

1. Januar 1995

Finnland, Österreich und Schweden treten der Europäischen Union und dem Europäischen Währungssystem bei.

Das neu errichtete Bundesaufsichtsamt für den Wertpapierhandel nimmt in Frankfurt am Main seine Arbeit auf.

9. Januar 1995

Österreich tritt dem Wechselkurs- und Interventionsmechanismus des Europäischen Währungssystems bei.

6. März 1995

Die spanische Peseta und der portugiesische Escudo werden im EWS um 7 % beziehungsweise 3,5 % abgewertet.

16. März 1995

Der Zentralbankrat beschließt, die letzte bestehende Sonderrediskontlinie (Plafond B der AKA Ausfuhrkredit-GmbH) mit Ablauf des 31. Mai 1996 aufzuheben.

30. März 1995

Der Zentralbankrat setzt mit Wirkung vom 31. März den Diskontsatz von 4,5 % auf 4 % herab. Gleichzeitig beschließt er, das nächste Wertpapierpensionsgeschäft mit einem gegenüber den vorangegangenen Geschäften um 0,35 Prozentpunkte niedrigeren Festsatz von 4,5 % und die beiden darauf folgenden Pensionsgeschäfte als Zinstender auszusprechen. Mit diesem Beschluß trägt die Bundesbank der anhaltend schwachen Geldmengenentwicklung sowie den Veränderungen im geldpolitischen Umfeld Rechnung.

20. April 1995

Der Zentralbankrat stellt den Jahresabschluß für das Geschäftsjahr 1994 fest; 10,24 Mrd DM des Reingewinns werden an den Bund abgeführt.

1. Juli 1995

Die DM-Banknoten mit den Ausgabedaten von 1960, 1970, 1977 und 1980 sind keine gesetzlichen Zahlungsmittel mehr. Sie werden von der Bundesbank jedoch weiterhin kostenlos zu ihrem Nennwert gegen Noten der neuen Ausgabe umgetauscht.

13. Juli 1995

Der Zentralbankrat überprüft das Geldmengenziel für 1995, das eine Ausweitung der Geldmenge M3 im Verlauf des Jahres 1995 von 4 % bis 6 % vorsieht, und hält dieses grundsätzlich für angemessen. Mit ihrer Entscheidung, am Geldmengenziel festzuhalten, unterstreicht die Bundesbank, daß sie die Geldmenge M3 nach wie vor als zentrale Orientierungsgröße für die Geldpolitik ansieht. Gleichzeitig schließt der Zentralbankrat die auf drei Schritte verteilte Neuordnung der Mindestreserve ab. Mit Wirkung vom 1. August wird der Mindestreservesatz für Sichtverbindlichkeiten von 5 % auf 2 % und der für Spareinlagen von 2 % auf 1,5 % gesenkt sowie die auf 25 % des Mindestreservesolls begrenzte Anrechenbarkeit der Kassenbestände der Banken bei der Erfüllung der Mindestreserve aufgehoben.

24. August 1995

Der Zentralbankrat senkt den Diskont- und den Lombardsatz um je einen halben Prozentpunkt. Mit Wirkung vom 25. August beträgt der Diskontsatz 3,5 %, der Lombardsatz 5,5 %. Maßgeblich für die Zinssenkung ist die anhaltend schwache Geldmengenentwicklung.

12. September 1995

Durch ein Sitzstaatabkommen zwischen Deutschland und dem Europäischen Währungsinstitut wird Frankfurt am Main offiziell als Sitz des EWI bestätigt.

14. Dezember 1995

Der Zentralbankrat beschließt das Geldmengenziel für 1996. Danach wird die Bundesbank ihre Geldpolitik im Jahre 1996 so führen, daß die wiedergewonnene Preisstabilität gesichert werden kann und gleichzeitig die monetären Voraussetzungen für ein dauerhaftes Wirtschaftswachstum erhalten bleiben. Hierfür hält sie es für angemessen, daß sich die Geldmenge M3 vom vierten Quartal 1995 bis zum vierten Quartal 1996 um 4 % bis 7 % ausweitet. Die Erweiterung des Zielkorridors auf drei Prozentpunkte trägt der höheren Volatilität der kürzerfristigen Geldmengenentwicklung Rechnung und läßt im Rahmen der mittelfristig orientierten Geldmengenpolitik Raum für ein stärkeres Geldmengenwachstum. Gleichzeitig senkt die Bundesbank den Diskontsatz mit Wirkung vom 15. Dezember von 3,5 % auf 3 % und den Lombardsatz von 5,5 % auf 5 %. Die Zinssenkung soll dazu beitragen, das Geldmengenwachstum dauerhaft auf einen potentialgerechten Pfad anzuheben. Zur Erleichterung der liquiditätsmäßig schwierigen Jahresabschlußdispositionen der Kredit-

institute werden die drei nächsten Wertpapierpensionsgeschäfte als Mengentender mit einem Festsatz von 3,75 % ausgeschrieben.

15./16. Dezember 1995

Die Beschlüsse des Europäischen Rats in Madrid konkretisieren wichtige Rahmenbedingungen für die dritte Stufe der EWWU. Insbesondere wird das Einföhrungsszenarium für den Übergang auf eine einheitliche europäische Währung gebilligt. Zu den wichtigsten Elementen des Szenariums gehören die Bestätigung des vorgesehenen Eintritts in die Stufe 3 der Währungsunion am 1. Januar 1999 in Übereinstimmung mit den Konvergenzbedingungen und die Festlegung des Namens „Euro“ für die künftige europäische Währung.

1. Januar 1996

Der Kooperationsvertrag zwischen den Börsen in Berlin, Düsseldorf, Frankfurt am Main und München mit dem Ziel einer verstärkten Zusammenarbeit auf den Gebieten der Zulassungs- und Handelsüberwachung sowie der Preisfeststellung tritt in Kraft.

18. April 1996

Der Zentralbankrat setzt mit Wirkung vom 19. April den Diskontsatz von 3 % auf 2,5 % und den Lombardsatz von 5 % auf 4,5 % herab. Die beiden folgenden Wertpapierpensionsgeschäfte kündigte die Bundesbank als Mengentender mit einem unveränderten Festsatz von 3,30 % an. Maßgeblich für die Zinssenkung waren die günstigen Preisperspektiven. Die Bundesbank ging ferner davon aus, daß sich das im ersten Quartal 1996 starke Geldmengenwachstum im weiteren Jahresverlauf verlangsamten wird. Mit dem unveränderten Pensionssatz hielt sich die Bundesbank

Spielraum für ihre Politik 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.

Chronik der Wirtschafts- und Finanzpolitik

1. Januar 1995

Wichtige Neuregelungen treten in Kraft: Die Neuordnung des bundesstaatlichen Finanzausgleichs mit der durchgreifenden Verbesserung der Finanzausstattung der ostdeutschen Gebietskörperschaften; die Gründung des Erblastentilgungsfonds, der die mit der deutschen Vereinigung entstandenen Schulden (unter Einbeziehung der Treuhandschulden) übernimmt; die Einführung eines Solidaritätszuschlages in Höhe von 7,5 % der Einkommenbeziehungsweise Körperschaftsteuer-schuld; die Einführung der gesetzlichen Pflegeversicherung.

13. Januar 1995

Das Defizit im Bundeshaushalt 1994 beträgt 50,6 Mrd DM und liegt damit um 19,1 Mrd DM unter dem Soll (Minderausgaben 8,7 Mrd DM, Mehreinnahmen 10,3 Mrd DM).

2. Februar 1995

In ihrem Jahreswirtschaftsbericht für das Jahr 1995 schließt sich die Bundesregierung der allgemein optimistischen Einschätzung bezüglich eines Anstiegs der gesamtwirtschaftlichen Produktion an. Ebenso erwartet sie die Fortsetzung des kräftigen Wachstums in den neuen Bundesländern.

23. März 1995

Das Bundeskabinett beschließt den Entwurf des Jahressteuergesetzes 1996 mit folgenden Kernelementen: Steuerliche Freistellung des Existenzminimums durch Einräumung eines außer-tariflichen, mit steigendem Einkommen abschmelzenden „Grundentlastungsbe-trages“; weitere Reform der Unterneh-mensbesteuerung mit der Abschaffung der Gewerbesteuer und Entla-stungen bei der Gewerbeertragsteuer

sowie der Erbschaftsteuer auf Betriebs-vermögen bei gleichzeitiger Reduzie-rung der degressiven Abschreibung auf Ausrüstungsgüter; Verlängerung und gleichzeitig Straffung der Investitionsför-derung in den neuen Bundesländern.

2. Juni 1995

Der Bundestag verabschiedet (unter Zurückweisung des Einspruchs des Bundesrats) den Bundeshaushalt 1995 mit einem Ausgabenvolumen von 477,7 Mrd DM und einem Defizit von 49,5 Mrd DM. Außerdem beschließt er das Jahressteuergesetz 1996, das gegen-über dem Entwurf in einigen Punkten geändert und um eine Neuregelung des Familienlastenausgleichs ergänzt wor-den ist, die eine wahlweise Inanspruch-nahme eines erhöhten Kindergeldes oder eines Kinderfreibetrages vorsieht. Die Reform der Unternehmensbesteue-rung wurde im Gesetzgebungsverfahren abgekoppelt; sie wird gesondert weiter-verfolgt.

5. Juli 1995

Das Bundeskabinett beschließt den Haushaltsentwurf 1996 mit einem Ausgabenvolumen von 452,0 Mrd DM, das (bereinigt um die Umstellung der Zahlungen für das Kindergeld) um 1,3 % unter dem Soll 1995 liegt; das Defizit ist mit 60,0 Mrd DM veran-schlagt. In der gleichzeitig vorgelegten mittelfristigen Finanzplanung bis 1999 soll der jährliche Ausgabenanstieg auf 1,3 % begrenzt und das Defizit auf 29 Mrd DM 1999 reduziert werden.

18. Juli 1995

Das Bundeskabinett verabschiedet einen Gesetzentwurf zur Umstel-lung der Steinkohleverstromung ab 1996, der vorsieht, den vom Bundesver-fassungsgericht für verfassungswidrig

erklärten „Kohlepfennig“ aufzuheben und die damit finanzierten Subventionen aus dem Bundeshaushalt zu bestreiten.

31. Juli 1995

Nach einem langwierigen Vermittlungsverfahren einigen sich Bundestag und Bundesrat im Vermittlungsausschuß auf die endgültige Fassung des Jahressteuergesetzes 1996. Die verfassungsrechtlich gebotene steuerliche Freistellung des Existenzminimums wird statt über eine außertarifliche „Grundentlastung“ durch eine Anhebung des tariflichen Grundfreibetrages erreicht, der bisherige linear-progressive Tarif wird so „geknickt“, daß im oberen Bereich die steuerliche Belastung unverändert bleibt. Sowohl der Grundfreibetrag als auch das Kindergeld werden gegenüber dem früheren Beschluß des Bundestages etwas angehoben.

8. August 1995

Das Bundeskabinett beschließt einen Gesetzentwurf zur Neuregelung der Wohneigentumsförderung. Die bisherige einkommensabhängige Grundförderung nach § 10e EStG wird durch eine einkommensunabhängige Bauzulage abgelöst und das „Baukindergeld“ erhöht.

18. August 1995

Das Bundesverfassungsgericht veröffentlicht seine Beschlüsse vom 22. Juni 1995 zur Vermögens- und Erbschaftsbesteuerung, in denen die bisherige ungleiche Behandlung von Immobilien und Geldvermögen für verfassungswidrig erklärt und allgemeine Leitsätze für die Grenzen der Besteuerung aufgestellt werden.

9. November 1995

Der Bundestag beschließt den Bundeshaushalt 1996, der mit einem

Ausgabenvolumen von 451,3 Mrd DM und einem Defizit von 60,1 Mrd DM gegenüber dem Entwurf nur wenig veränderte Eckdaten vorsieht. Die im Laufe der Haushaltsplanungen entstandene Lücke von rund 20 Mrd DM wurde vor allem durch zusätzliche Privatisierungserlöse sowie die Herabsetzung von Ausgabenansätzen geschlossen.

14. November 1995

Der Sachverständigenrat zur Begutachtung der gesamtwirtschaftlichen Entwicklung erwartet in seinem Jahresgutachten für 1996 eine Zunahme des realen Bruttoinlandsprodukts von 1½% in Westdeutschland und 7% in den neuen Bundesländern. Für das gesamte Bundesgebiet ergäbe sich ein Anstieg der gesamtwirtschaftlichen Produktion von 2%. Expansive Impulse sollen vornehmlich vom Export und den Ausstattungsinvestitionen der Unternehmen ausgehen. Der Anstieg der Verbraucherpreise wird – wie schon 1995 – auch 1996 gering bleiben.

24. November 1995

Der Bundestag verabschiedet ein Gesetz zur Ergänzung des Jahressteuergesetzes 1996, mit dem die Erhebung der Gewerbesteuer in den neuen Bundesländern um ein weiteres Jahr ausgesetzt wird.

1. Januar 1996

Wichtige finanzpolitische Gesetze werden wirksam: Jahressteuergesetz 1996, Gesetz zur Neuregelung der steuerrechtlichen Wohneigentumsförderung, Gesetz zur Umstellung der Steinkohleverstromung ab 1996.

12. Januar 1996

Das Defizit im Bundeshaushalt 1995 beträgt nach dem vorläufigen Haus-

haltsabschluß 50,6 Mrd DM und liegt trotz hoher Steuerausfälle aufgrund von höheren sonstigen Einnahmen und vor allem von Minderausgaben nur um 1,1 Mrd DM über dem Soll.

29. Januar 1996

Die Bundesregierung geht in ihrem Jahreswirtschaftsbericht für 1996 davon aus, daß sich der Wirtschaftsaufschwung in der zweiten Hälfte des Jahres wieder durchsetzen und ein Wachstum des realen Bruttoinlandsprodukts in Westdeutschland von rund 1% sowie in den neuen Bundesländern von 4% bis 6% erreicht wird. Ein Rückgang der Arbeitslosigkeit wird allerdings nur dann erwartet, wenn – neben der konjunkturellen Erholung – die Tarifpartner größere Arbeitsmarktflexibilität vereinbaren.

30. Januar 1996

Das Bundeskabinett beschließt mit dem „Aktionsprogramm für Investitionen und Arbeitsplätze“ eine Vielzahl noch zu konkretisierender Maßnahmen zur Verbesserung der wirtschaftlichen Standortbedingungen in Deutschland. Dazu gehören die 1995 aufgeschobene Reform der Unternehmensbesteuerung ab 1997, die Senkung des Solidaritätszuschlages auf 5,5% zur Jahresmitte 1997, eine gezielte Förderung des Mittelstandes sowie Einschränkungen bei den Sozialausgaben.

15. März 1996

Angesichts sich abzeichnender zusätzlicher Belastungen tritt für den Bundeshaushalt eine „Haushaltssperre“ in Kraft, gemäß der in bestimmten Bereichen rechtlich und vertraglich nicht gebundene Ausgaben, die bestimmte Größenordnungen überschreiten, nur mit Einwilligung des Bundesfinanzministers getätigt werden dürfen.

auflockerung wurde ferner durch das geldpolitische Umfeld gestützt, insbesondere durch die verbesserten Stabilitätsperspektiven. Hierzu trug zum einen die starke Aufwertung der D-Mark im Frühjahr 1995 bei. Auch wenn sie sich anschließend teilweise wieder korrigierte, verblieb doch eine Höherbewertung der D-Mark, welche den Anstieg der Geldmenge und der Preise im Inland dämpfte. Die Preisperspektiven im Inland hellten sich im Verlauf des Jahres aber auch unabhängig von den Wirkungen der Aufwertung auf. Der Preisauftrieb auf den Vorstufen, insbesondere bei den Erzeugerpreisen, ließ deutlich nach. Die Liquiditätsüberhänge aus der Vergangenheit wurden abgebaut. Kapazitätsengpässe sind bei der derzeitigen Wirtschaftsentwicklung nicht zu erwarten. Insgesamt betrachtet besteht somit eine gute Chance, daß die wiedergewonnene Preisstabilität weiter gesichert werden kann.

*Nach längerem
„Geradeaus-
fahren“ in der
Zinspolitik ...*

Zu Beginn des Jahres 1995 setzte die Bundesbank zunächst ihren Kurs der ruhigen Hand fort. Sie beließ die Notenbankzinsen auf dem im Sommer 1994 erreichten Niveau und gab darüber hinaus die Konditionen der wöchentlichen Wertpapierpensionsgeschäfte – Mengentender mit zweiwöchiger Laufzeit zum Festzins von 4,85 % – jeweils im voraus bekannt. Damit wollte sie die Zinserwartungen stabilisieren und der zur Jahreswende 1994/95 gestiegenen Volatilität an den Finanzmärkten entgegenwirken. Für ein anhaltendes Geradeausfahren in der Zinspolitik sprach in dieser Zeit ferner, daß das gesamtwirtschaftliche Umfeld keinen Handlungsbedarf signalisierte.

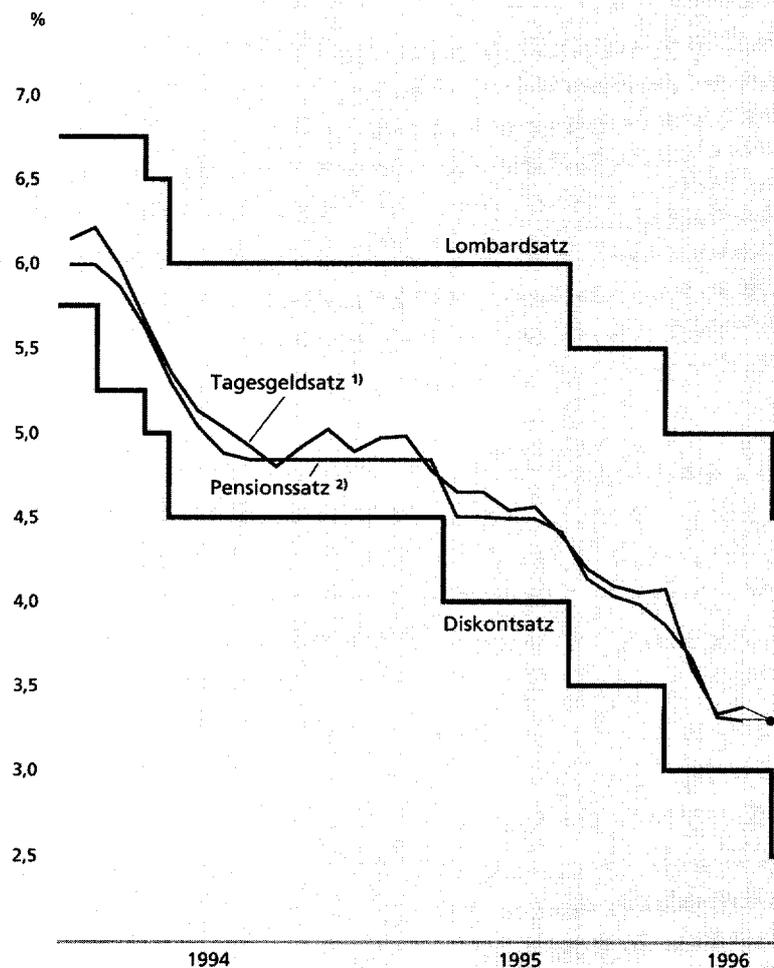
*... Diskontsatz-
senkung Ende
März ...*

Dies änderte sich, als die Abschwächung der monetären Expansion im Frühjahr 1995 auch im Trend offensichtlich wurde und sich die D-Mark an den Devisenmärkten stark aufwertete. Die Bundesbank nahm deshalb den Diskont- und Mengentendersatz Ende März auf 4 % beziehungsweise 4,5 % zurück. Den Lombardsatz beließ sie auf dem bisherigen Stand, wodurch sich der Abstand zum Diskontsatz auf zwei Prozentpunkte ausweitete und der Ausnahmecharakter des Lombardkredits als Sicherheitsventil am Geldmarkt wieder deutlicher zur Geltung kam. Im April kehrte die Bundesbank zum Zinstender zurück, ohne daß der Pensionssatz nachgab. Auch die Notierungen im Terminbereich veränderten sich kaum; die Zinsstrukturkurve am Geldmarkt blieb flach. Erst als sich im Sommer die Stabilitätsperspektiven weiter verbesserten und sich das Geldmengenwachstum nach einer vorübergehenden Beschleunigung wieder abschwächte, verstärkte sich am Markt die Zinssenkungsphantasie. Im Anschluß an die weitere Leitzinssenkung Ende August lockerten sich die Geldmarktsätze deutlich auf. Mit der Herabsetzung des Diskontsatzes und diesmal auch des Lombardsatzes um jeweils einen halben Prozentpunkt wurde eine Phase eines vergleichsweise steti-

*... erneute Zins-
senkungen im
August und ...*

Bundesbankzinsen und Tagesgeldsatz

Schaubild 11



1 Monatsdurchschnitte. — 2 Monatsdurchschnittlicher Zinssatz für Wertpapierpensionsgeschäfte mit zweiwöchiger Laufzeit; einheitlicher Zuteilungssatz (Mengentender) bzw. marginaler Zuteilungssatz (Zinstender). — ● = Letzter Stand: 18. April 1996.

Deutsche Bundesbank

gen Zinsrückgangs am Geldmarkt eingeleitet. Der Zuteilungssatz bei den Zinstendern bildete sich in moderaten Schritten zurück und pendelte sich im Herbst zusammen mit den Terminalsätzen über alle Laufzeitbereiche bei etwa 4 % ein.

Im Dezember senkte die Bundesbank die Notenbankzinsen erneut, um die Geldmengenausweitung in Einklang mit dem Geldmengenziel für 1996 zu bringen, das eine stärkere monetäre Expansion verlangt. Gleichzeitig schrieb sie die Pensionsgeschäfte über die Jahreswende 1995/96 als Mengentender zu einem gleichfalls reduzierten Satz aus und gab dem Geldmarkt eine neue Orientie-

... im Dezember

*... sowie im April
1996*

rungsmarke. Als sie Anfang Januar wieder zum Zinstender zurückkehrte, ging der Pensionsatz stark zurück. Daraufhin wählte sie im Februar erneut den Festzinstender und fixierte den Schlüsselzinssatz für den Geldmarkt bei 3,3 %, um dem Markt wieder Führung zu geben und ein weiteres schnelles Absinken der kurzfristigen Zinsen zu verhindern. Mitte April 1996 setzte die Bundesbank den Diskontsatz weiter auf 2,5 % und den Lombardsatz auf 4,5 % herab. Damit trug sie den anhaltend günstigen Preisperspektiven Rechnung. Sie ging ferner davon aus, daß sich das Anfang 1996 starke Geldmengenwachstum im weiteren Jahresverlauf verlangsamen wird. Die beiden folgenden Wertpapierpensionsgeschäfte schrieb sie weiterhin als Mengentender mit einem Festsatz von 3,30 % aus. Damit hielt sie sich Spielraum für ihre Politik in der nächsten Zeit offen.

*Internationale
Zinskonstellation*

Die Zinssenkungsbeschlüsse der Bundesbank wurden in der Regel von meist zeitgleichen Lockerungsschritten anderer europäischer Notenbanken begleitet. Allerdings mußten einige Länder zur Stützung ihres Wechselkurses und zur Eindämmung aufkommender Inflationserwartungen vorübergehend Anpassungen ihres Zinsniveaus nach oben hinnehmen. Vor dem Hintergrund der konjunkturellen Abschwächung und der Fortschritte auf dem Weg zur Preisniveaustabilisierung war der Zinstrend auch im außereuropäischen Ausland eindeutig abwärts gerichtet. Die deutschen Geldmarktnotierungen und die Kapitalmarktrenditen lagen jedoch weiterhin im unteren Bereich des internationalen Zinsspektrums. Dies macht die Bedeutung einer stabilitätsorientierten Geldpolitik, aber auch einer auf inflationsfreies Wachstum ausgerichteten Fiskal- und Lohnpolitik für ein dauerhaft niedriges Zinsniveau deutlich.

*Neuordnung der
Mindestreserve
abgeschlossen*

Die Bundesbank hat im Sommer vergangenen Jahres die im März 1993 eingeleitete, schrittweise Neuordnung der Mindestreserve abgeschlossen. Mit Wirkung vom August 1995 senkte sie den Mindestreservesatz für Sichtverbindlichkeiten von 5 % auf 2 % und den für Spareinlagen von 2 % auf 1,5 %; den Reservesatz für befristete Verbindlichkeiten beließ sie bei 2 %. Gleichzeitig hob sie die Anrechenbarkeit der Kassenbestände der Banken auf die Erfüllung der Mindestreserve auf. Die Neuordnung der Mindestreserve hatte das Ziel, Umgehungsanreize zu verringern und den Bestand dieses geldpolitischen Instruments in liberalisierten und globalisierten Finanzmärkten langfristig zu sichern. Dazu wurden die Reservevorschriften vereinfacht und die Reservesätze stark gesenkt.

Monetäre Entwicklung

Tabelle 8

Veränderungen im Jahresverlauf

Position	1992	1993	1994	1995
	Mrd DM			
I. Zentralbankgeldbedarf der Banken und liquiditätspolitische Maßnahmen der Bundesbank¹⁾				
1. Bereitstellung (+) bzw. Absorption (-) von Zentralbankguthaben durch:				
Veränderungen der Bestände an Zentralbankgeld ²⁾ (Zunahme: -)	- 38,7	- 21,5	- 15,0	- 9,8
Devisenbewegungen (ohne Devisenwapengeschäfte)	+ 63,6	- 16,6	+ 6,3	+ 9,0
Veränderungen der Nettoguthaben inländischer Nichtbanken bei der Bundesbank (einschl. § 17-Verlagerungen von Bundesmitteln ³⁾)	+ 15,5	- 9,2	+ 6,4	+ 0,1
Sonstige Einflüsse	- 23,8	- 18,9	- 28,8	- 26,9
Summe 1	+ 16,6	- 66,2	- 31,1	- 27,6
2. Dauerhafte Mittelbereitstellung (+) bzw. -absorption (-):				
Änderung der Mindestreservesätze ⁴⁾	- 0,9	+ 32,6	+ 29,5	+ 19,6
Änderung der Refinanzierungslinien	- 15,5	+ 0,1	- 0,1	+ 0,0
Rückgriff auf unausgenutzte Refinanzierungslinien (Abbau: +)	+ 2,0	- 4,2	+ 2,7	+ 0,3
Offenmarktoperationen in Liquiditätspapieren und am Rentenmarkt	+ 3,3	- 26,5	+ 11,9	+ 9,5
Gewinnausschüttung an den Bund	+ 14,5	+ 13,1	+ 18,3	+ 10,2
Summe 2	+ 3,4	+ 15,0	+ 62,2	+ 39,7
3. Veränderung der kurzfristigen Liquiditätslücke der Banken (Summe 1+2, Zunahme: -)	+ 20,0	- 51,2	+ 31,1	+ 12,1
4. Deckung des verbleibenden Fehlbetrags (+) bzw. Absorption des Überschusses (-) durch:				
Wertpapierpensionsgeschäfte	- 16,0	+ 46,6	- 27,2	- 12,6
sehr kurzfristige Ausgleichsoperationen der Bundesbank ⁵⁾	- 2,6	+ 3,6	- 3,2	± 0,0
Veränderungen der Lombardkredite (Zunahme: +)	- 1,4	+ 1,1	- 0,7	+ 0,5
	in %			
II. Wichtige monetäre Indikatoren ⁶⁾				
Geldmenge M3 ⁷⁾	+ 8,5	+ 8,8	+ 3,8	+ 3,3
Geldmenge M3 erweitert ⁸⁾	+ 9,9	+ 11,9	+ 4,1	+ 3,2
Kredite des Bankensystems an inländische Nichtbanken ⁹⁾	+ 9,4	+ 9,5	+ 8,3	+ 7,5
	Mrd DM			
III. Geldmenge im Bilanzzusammenhang ⁹⁾				
Geldmenge M3 (= 1 + 2 - 3 - 4 - 5)	+ 117,1	+ 186,2	+ 31,9	+ 86,1
Bilanzposten:				
1. Kreditvolumen ¹⁰⁾	+ 299,9	+ 333,9	+ 318,9	+ 310,5
darunter:				
Kredite der Kreditinstitute an inländische Nichtbanken	+ 294,3	+ 339,8	+ 320,5	+ 312,8
- an Unternehmen und Privatpersonen ¹¹⁾	+ 247,9	+ 242,3	+ 256,1	+ 223,0
- an öffentliche Haushalte	+ 46,4	+ 97,5	+ 64,4	+ 89,8
2. Nettoforderungen an das Ausland ¹²⁾	- 40,7	- 6,7	- 141,2	- 31,7
3. Geldkapitalbildung	+ 101,5	+ 96,5	+ 166,8	+ 181,7
darunter:				
Spareinlagen mit Kündigungsfrist von mehr als 3 Monaten und Sparbriefe	+ 12,3	+ 9,0	+ 1,5	+ 15,4
Termingelder von 4 Jahren und darüber	+ 26,3	+ 32,9	+ 62,1	+ 69,1
Umlauf an Bankschuldverschreibungen ¹³⁾	+ 41,0	+ 31,1	+ 73,5	+ 74,8
4. Einlagen des Bundes im Bankensystem ¹⁴⁾	- 12,3	+ 13,1	- 10,0	- 0,8
5. Sonstige Einflüsse	+ 52,9	+ 31,4	- 11,1	+ 11,9

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, Devisenwap- und -pensionsgeschäfte, kurzfristige Schatzwechselabgaben 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

*Geldpolitische
Bedeutung der
Mindestreserve
unverändert*

Gleichzeitig blieb die geldpolitische Funktion der Mindestreserve gewahrt. Die Mindestreserve sichert insbesondere eine stabile Nachfrage nach Zentralbankgeld, wirkt als Puffer bei der Geldmarktsteuerung und ermöglicht somit eine niedrige Interventionsfrequenz der Bundesbank am Geldmarkt. Die Bundesbank hält deshalb weiterhin an der Mindestreserve fest und möchte dieses Instrument auch in das Europäische System der Zentralbanken einbringen.

*Neuordnung
zeitlich
gestreckt*

Um die Pufferfunktion der Mindestreserve nicht zu gefährden und um den Banken eine allmähliche Anpassung ihrer Liquiditätshaltung zu ermöglichen, hat die Bundesbank die Mindestreservesenkung zeitlich gestreckt. Die Funktion der Mindestreserve als Liquiditätspuffer wurde auch deshalb gewahrt, weil neben dem Mindestreservesoll auch die Arbeitsguthaben der Banken in der jüngeren Zeit stark gesunken sind. Zum einen verstärkten die Kreditinstitute ihre zentrale Liquiditätshaltung, zum andern wurde durch eine Reihe institutioneller und technischer Änderungen die Volatilität der Bankenliquidität vermindert und somit auch die Notwendigkeit der Haltung von „Vorsichtskasse“. Hierzu zählen der Fortfall der öffentlichen Einlagepflicht Anfang 1994, die Einführung der taggleichen Abwicklung des Rententermins im September 1994 und die Implementierung des Großbetrag-Scheckeinzugs-Verfahrens (GSE-Verfahren) im Bundesbankensystem Ende 1994 sowie dessen Ausweitung im Juli 1995.

*Einebnung des
Erfüllungsprofils*

Gleichwohl hat sich nach der Neuordnung der Mindestreserve der Abstand zwischen den Mindestreserverguthaben und den Arbeitsguthaben der Banken stark verkleinert. Die „Kosten“ der Mindestreserve wären insoweit weitgehend dem Zahlungsverkehr zuzurechnen. Als Folge dieser Annäherung und der geringeren Schwankungen der Bankenliquidität hat sich auch das Reserveerfüllungsprofil bei den Kreditinstituten verändert. Während früher eine hohe „Vorauserefüllung“ in der ersten Monatshälfte üblich war, streben sie nun ein möglichst gleichmäßiges Erfüllungsprofil an. Die Bundesbank hat sich bei ihrer Geldmarktsteuerung darauf eingestellt. Sie versucht, ihre Mittelbereitstellung so zu dosieren, daß der Abstand der täglichen Zentralbankguthaben der Kreditinstitute zum Reservesoll während des gesamten Monats möglichst klein und schwankungsarm bleibt. Dabei geht es im wesentlichen darum, die Ausschläge des Bargeldumlaufs und des Float auszugleichen.

*Liquiditätssteuerung
über Wertpapierpensions-
geschäfte*

Auch hat sich die Wechselrefinanzierung der Kreditinstitute im Zusammenhang mit Diskontsatzspekulationen in größerem Umfang verändert. Gleichwohl konnte die Bundesbank dem gewandelten Bedarfsprofil des Bankensystems durch den gewohnten wöchentlichen Abschluß von vierzehntägigen Wertpapierpensions-

geschäften weitgehend genügen. Sehr kurzfristige Ausgleichsoperationen hat sie seit Jahresbeginn 1995 nur dreimal vorgenommen, indem sie im Februar und November 1995 sowie im Januar dieses Jahres den Banken im Wege von Schnellendern zusätzliche Mittel bereitstellte. Die Inanspruchnahme des Lombardkredits blieb meist auf geringe Beträge beschränkt; allein zum Monatsultimo griffen die Kreditinstitute im Rahmen ihrer abschließenden Mindestreservedispositionen gelegentlich in größerem Umfang auf ihn zurück.

Der Refinanzierungsbedarf der Kreditinstitute ist im Verlauf des Jahres 1995 erneut deutlich gesunken (vgl. Tabelle auf S. 67). Hierzu trug zum einen der Anstieg der Auslandsposition der Bundesbank bei, der im wesentlichen auf autonome Devisenzuflüsse zurückging. Zum andern bewirkte die Mindestreservesenkung im August unter Berücksichtigung der zeitgleichen Abschaffung der Anrechenbarkeit der Kassenbestände der Banken eine Mindernachfrage nach Zentralbankgeld von 7 ½ Mrd DM. Am 20. April 1995 wurde der dem Bund zustehende Anteil am Bundesbankgewinn für das Jahr 1994 in Höhe von 10,2 Mrd DM abgeführt. Schließlich wurden im Frühjahr vergangenen Jahres die letzten noch im Umlauf verbliebenen Bundesbank-Liquiditäts-U-Schätze („Bulis“) fällig, deren Auktionen bereits im Herbst 1994 eingestellt worden waren. Diesen insgesamt stark liquidisierend wirkenden Faktoren stand neben dem Abbau der Wertpapierbestände der Bundesbank und ihren laufenden Ertragsbuchungen eine nur mäßige Ausweitung des Zentralbankgeldbedarfs der Banken gegenüber.

*Refinanzierungsbedarf
weiter gesunken*

b) Geldmengenziel 1995 unterschritten

Die Bundesbank hat auch im vergangenen Jahr an ihrer Politik veröffentlichter Geldmengenziele festgehalten. Entsprechend dem vom Zentralbankrat im Dezember 1994 beschlossenen Ziel sollte die Geldmenge M3 vom vierten Quartal 1994 bis zum vierten Quartal 1995 um 4 % bis 6 % wachsen. Die Festlegung des Geldmengenziels 1995 wurde zum einen dadurch erschwert, daß die monetäre Expansion 1994 äußerst unstetig und im Jahresdurchschnitt sehr kräftig war. Im Hinblick darauf wurde bei der Ableitung des Zielkorridors für 1995 ein Abschlag vorgenommen. Eine gewisse Kompensation für die vorherige überschüssige Liquiditätsbereitstellung sollte dem Aufkeimen von Inflationsrisiken vorbeugen. Zum andern war unsicher, wie lange die auf den Liquiditätsstau von Anfang 1994 folgende Korrekturphase in der Geldmengenentwicklung anhalten würde. Schließlich war nicht absehbar, welche Rückwirkungen von den im August 1994 zugelassenen Geldmarktfonds auf die Geldnachfrage ausgehen würden.

*Geldmengenziel
1995*

*Geldmengenziel
deutlich unter-
schritten*

Tatsächlich blieb die Geldmengenentwicklung auch im vergangenen Jahr in unruhigem Fahrwasser. Am Jahresanfang verstärkte sich der im Herbst 1994 einsetzende Rückgang der Geldbestände; hierzu trug insbesondere ein großer statistischer Unterhang von Ende 1994 bei, der auf außerordentlich hohen, steuerinduzierten Käufen von Geldmarktfondsanteilen im Dezember 1994 beruhte. Bis in den Sommer hinein wuchs M3 dann recht mäßig. Die gedämpfte monetäre Expansion spiegelte in erster Linie eine sehr starke Geldkapitalbildung der inländischen Nichtbanken wider. Diese normalisierte sich erst ab September, als die Kapitalmarktzinsen um mehr als anderthalb Prozentpunkte unter ihren langjährigen Durchschnitt fielen. Während die Geldmenge M3 im ersten Halbjahr nur mit einer saisonbereinigten Jahresrate von 1 ¼ % expandierte, stieg sie in der zweiten Jahreshälfte mit einer Jahresrate von 5 ½ % und schwenkte auf ein potentialgerechtes Verlaufstempo ein. Das von der Bundesbank mit ihren Zinssenkungen verfolgte „Nahziel“ wurde damit im Ergebnis erreicht.

*Volatile
monetäre
Expansion*

Die monetäre Expansion verlief freilich auch im späteren Jahresverlauf recht volatil. Trotz des kräftigeren Wachstums in der zweiten Jahreshälfte verblieb am Jahresende eine deutliche Unterschreitung des Geldmengenziels. Im Durchschnitt des vierten Quartals 1995 übertraf die Geldmenge M3 ihren Stand vom vierten Quartal 1994 lediglich um 2,1 %; der Zielkorridor von 4 % bis 6 % wurde also weit verfehlt. Auch im vergangenen Jahr hat die gestiegene Volatilität in der kürzerfristigen Geldmengenentwicklung die an Jahreszielen orientierte Geldmengenpolitik der Bundesbank erheblich erschwert. Die grundsätzlichen Vorteile der Geldmengensteuerung werden hiervon aber nicht aufgehoben, insbesondere erscheinen die langfristigen Beziehungen zwischen der Geldmengen- und der Preisentwicklung weiterhin stabil (vgl. hierzu S. 77 ff.).

*Rückgang der
Termingelder*

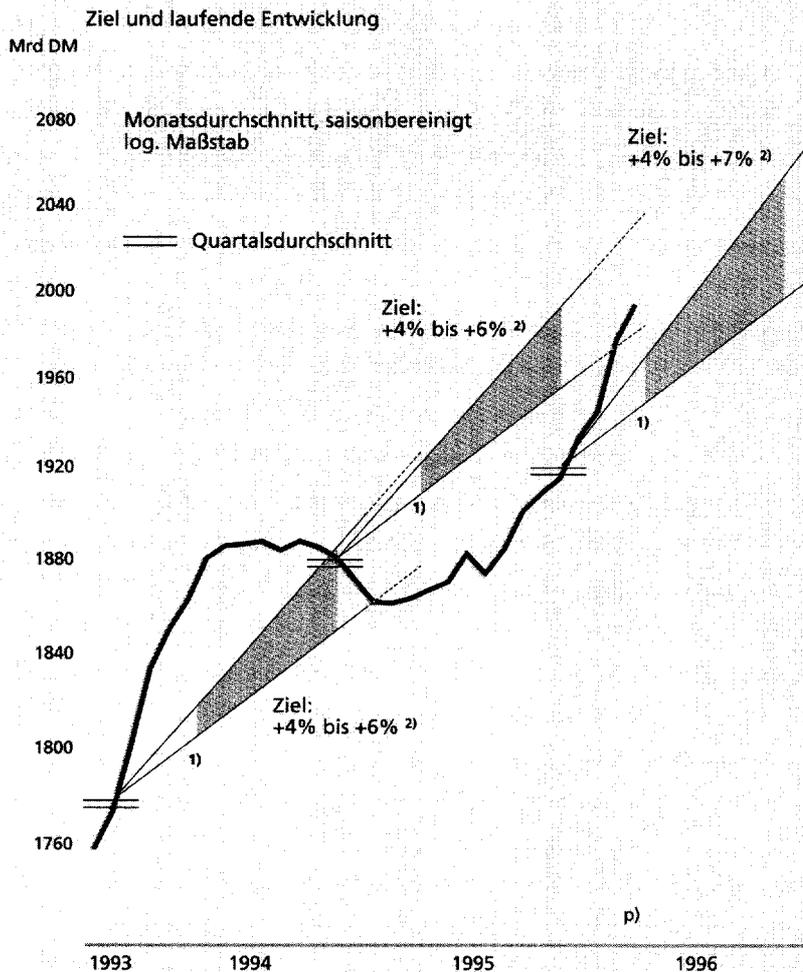
Von den einzelnen Geldkomponenten her betrachtet, geht das mäßige Geldmengenwachstum im vergangenen Jahr per saldo ausschließlich auf die schwache Entwicklung der kürzerfristigen Termineinlagen zurück. Bei ihnen hielt der im Frühjahr 1994 einsetzende Rückgang praktisch das ganze Jahr über an. Aufgrund der „Zwitterstellung“ der Termingelder zwischen Transaktions- und Wertaufbewahrungsmedium wurden Festgelder nicht nur in Sichteinlagen beziehungsweise Spareinlagen mit dreimonatiger Kündigungsfrist umgeschichtet, sondern auch in Geldmarktfonds und längerlaufende, im Geldkapital enthaltene Anlagen.

*Wachstum der
übrigen Geld-
komponenten*

Alle übrigen Komponenten der Geldmenge sind 1995 gewachsen. Dabei erhöhte sich der Bargeldumlauf eher maßvoll, während die Sichteinlagen – unter größeren Schwankungen von Monat zu Monat – kräftig stiegen. Mit Abstand am

Wachstum der Geldmenge M3 *)

Schaubild 12



* Gemittelt aus fünf Bankwochenstichtagen; dabei Ultimostände jeweils zur Hälfte angerechnet. — 1 Der Zielkorridor wurde jeweils bis März nicht schraffiert, weil M3 um die Jahreswende in der Regel stärkeren Zufallsschwankungen unterliegt. — 2 Jeweils vom vierten Quartal des vorangegangenen Jahres bis zum vierten Quartal des laufenden Jahres.

Deutsche Bundesbank

schnellsten nahmen, wie bereits im Vorjahr, die Spareinlagen mit dreimonatiger Kündigungsfrist zu. Im Ergebnis handelte es sich hierbei fast ausschließlich um Sondersparformen. Diese weisen vielfach eine formal kurze Laufzeit auf, bieten aber eine marktnähere Verzinsung als die herkömmlichen Spareinlagen. Die unterschiedliche Entwicklung der Geldkomponenten schlug sich in deutlich divergierenden Zuwachsraten bei den einzelnen Geldaggregaten nieder. Am stärksten ist im abgelaufenen Jahr die Geldmenge M1 (Bargeld und Sichteinlagen) gestiegen (gut 7 ½ %), die die unmittelbar für Transaktionszwecke zur Verfügung stehende Liquidität mißt.

*Moderates
Wachstum von
M3 erweitert*

Im Rahmen ihrer geldmengenorientierten Politik richtet die Bundesbank ihr Augenmerk im finanziellen Bereich nicht nur auf die Geldmenge M3, sondern beobachtet auch die Entwicklung anderer Indikatoren. Dies gilt neben dem Aggregat M1 insbesondere für M3 erweitert.¹⁾ Durch die Berechnung des zuletzt genannten Aggregats wird auch die über M3 hinausgehende Liquiditätsausstattung erfaßt. Im Verlauf des Jahres 1995 war die erweiterte Geldmenge M3 mit gut 3 % ähnlich moderat wie M3 gestiegen. Ein Grund für diese an längerfristigen Maßstäben gemessen sehr mäßige Expansion war die geringe Bereitschaft inländischer Nichtbanken, Gelder am Euromarkt anzulegen. Nachdem die Euroeinlagen von Ende 1985 bis Ende 1993 sehr dynamisch gewachsen waren – ihr Bestand verfünffachte sich in diesem Zeitraum –, stagnierten sie in den beiden letzten Jahren. Offensichtlich haben mit dem ausgeprägten Rückgang der Kurzfristzinsen und der steilen Zinsstruktur sowie Anfangserfolgen beim Absatz von Geldmarktfondsanteilen neben den Termingeldern im Inland auch diejenigen am Euromarkt an Attraktivität verloren. Die deutlich reduzierte Mindestreservebelastung bei Inlandseinlagen könnte ebenfalls dazu beigetragen haben.

*Mäßiger Einfluß
von Geldmarkt-
fondsanteilen
auf die
monetäre
Entwicklung*

Von der Nachfrage nach Geldmarktfondsanteilen gingen insgesamt ebenfalls nur mäßige Impulse auf das Wachstum von M3 erweitert aus. Reine Geldmarktfonds sind in Deutschland seit August 1994 zugelassen. Bis Ende 1994 erwarben inländische Nichtbanken per saldo für 45,8 Mrd DM derartige Zertifikate, davon alleine im Dezember für 26,6 Mrd DM. Neben dem „Reiz des Neuen“ war ein Großteil der Zukäufe auf die „Vorzugsbehandlung“ dieser Zertifikate bei der Vermögensteuer zurückzuführen. Hierdurch kam es zu dem bereits erwähnten Einstiegsproblem in das Geldmengenziel 1995 und zu einer begrenzten Verschiebung der Geldnachfrage für M3 nach unten. Im weiteren Jahresverlauf haben die Geldmarktfonds die monetäre Entwicklung aber nicht nennenswert beeinflußt. Erst im Dezember 1995 nahm der Netto-Erwerb dieser Papiere wieder sprunghaft zu. Dahinter standen dieses Mal wohl nur partiell steuerliche Überlegungen. Daneben veranlaßten offensichtlich der hohe Wiederanlagebedarf in diesem Monat aufgrund von Zinszahlungsterminen und Wertpapierfälligkeiten sowie die niedrigen Kapitalmarktzinsen viele Anleger, Mittel in Geldmarktfonds „zwischenzuparken“. Insgesamt haben die inländischen Nichtbanken im Jahre 1995 lediglich für knapp 7 Mrd DM Geldmarktfondsanteile gekauft. Aus heutiger Sicht

¹ Geldmenge M3, Bankeinlagen inländischer Nichtbanken bei Auslandstöchtern und Auslandsfilialen deutscher Banken sowie kurzfristige Bankschuldverschreibungen und Anteile an in- und ausländischen Geldmarktfonds in Händen inländischer Nichtbanken abzüglich der Bankeinlagen und kurzfristigen Bankschuldverschreibungen der inländischen Geldmarktfonds, aus zwei Monatsendständen gemittelt.

bleibt offen, ob die Geldmarktfonds bei anhaltender Zinsunsicherheit weiterhin stark dotiert werden. Im Ergebnis dürften solche Anlagen im Vorhof des Kapitalmarkts jedenfalls mehr dem Geldkapital als der Geldmenge zuzurechnen sein. Die Entscheidung der Bundesbank, Geldmarktfondsanteile nicht in die Geldmenge M3 einzubeziehen, erscheint insoweit nach wie vor gerechtfertigt.

Die gedämpfte Entwicklung der Geldmenge M3 insbesondere in der ersten Jahreshälfte 1995 dürfte teilweise noch eine Reaktion der Geldkapitalbildung auf die Verwerfungen des Jahres 1994 sein. Hinzu kam eine leichte Abschwächung bei der privaten Kreditexpansion gegenüber den Vorjahren aufgrund des Auslaufens von Sondereinflüssen. Schließlich sind Bankeinlagen in begrenztem Umfang in Geldmarktfondsanteile verlagert worden. Diese Faktoren haben zu einer Korrektur beziehungsweise einer Normalisierung der Geldnachfrage geführt, die in dieser Dimension bei der Ableitung des Geldmengenziels 1995 nicht erwartet werden konnte. Aus der deutlichen Unterschreitung des letztjährigen Geldmengenziels kann deshalb nicht auf eine Unterversorgung der Wirtschaft mit Liquidität geschlossen werden. Sieht man das Geldmengenwachstum im längerfristigen Zusammenhang, gelangt man zu einem ähnlichen Urteil. Faßt man etwa die drei Jahre 1993 bis 1995 zusammen, entspricht das tatsächliche Wachstum der Geldmenge M3 in dieser Zeit weitgehend dem ex post – das heißt unter Berücksichtigung des tatsächlichen Preisanstiegs – ermittelten potentialgerechten Geldmengenwachstum. Ein Blick auf die Entwicklung der Geldmenge M1, die im letzten Jahr – wie erwähnt – um gut 7 ½ % gewachsen ist, vermittelt ebenfalls den Eindruck einer hinreichenden Liquiditätsausstattung. Auch andere finanzielle Indikatoren wie das Wachstum der Bankkredite und die Entwicklung der Zinsen und der Zinsstruktur sprechen dafür, daß die monetären Bedingungen 1995 keinesfalls als restriktiv zu bezeichnen sind.

*Liquiditätsversorgung der
Wirtschaft
ausreichend*

Aufgrund der nach wie vor gewährleisteten Stabilität der längerfristigen Geldnachfrage hält die Bundesbank weiterhin an der Geldmengenorientierung und an der Geldmenge M3 als zentraler Orientierungsgröße für ihre Politik fest. Sie hat deshalb auch für 1996 ein Geldmengenziel festgesetzt und der Öffentlichkeit bekanntgegeben. Die Geldmenge M3 soll danach vom vierten Quartal 1995 bis zum vierten Quartal 1996 um 4 % bis 7 % wachsen. Hierbei wurde das Wachstum des gesamtdeutschen realen Produktionspotentials auf 2 ½ % veranschlagt. Es dürfte damit kaum schneller wachsen als im vergangenen Jahr. Die mittelfristige Preisannahme wurde – wie seit Mitte der achtziger Jahre üblich – auf höchstens 2 % festgesetzt. Angesichts eines etwas niedrigeren Anstiegs des Preisindex für die Lebenshaltung in 1995 mag diese Vorgabe auf den ersten Blick als sta-

*Geldmengenziel
1996*

bilitätspolitisch nicht besonders ehrgeizig erscheinen. Hierbei ist jedoch zu beachten, daß die Umrechnung vom realen in das nominale Produktionspotential auf der Grundlage des BIP-Deflators erfolgt, der tendenziell etwas stärker als der Preisindex für die Lebenshaltung zunimmt. Im übrigen ist der Wert von 2 % eindeutig als Obergrenze anzusehen und keineswegs als kurzfristig anzustrebendes Ziel, falls der tatsächliche Preisanstieg niedriger ausfällt. Schließlich wurde im Rahmen der Zielableitung dem fallenden Trend in der „Umlaufgeschwindigkeit des Geldes“ erneut mit einem Zuschlag von einem Prozentpunkt Rechnung getragen.

*Erweiterter
Zielkorridor*

Aus der Summe dieser Eckwerte ergibt sich ein jahresdurchschnittliches Wachstum der Geldmenge M3 von (höchstens) 5 ½ %. Es wurde in eine potentialgerechte Verlaufsrate vom vierten Quartal 1995 bis zum vierten Quartal 1996 und in einen Zielkorridor von 4 % bis 7 % umgesetzt. Die Bundesbank hielt damit an der Untergrenze der beiden vergangenen Geldmengenziele fest und weitete den Korridor gleichzeitig auf drei Prozentpunkte aus. Mit der Beibehaltung des unteren Korridorrandes trägt sie den günstigen Preisprospektiven für das laufende Jahr Rechnung. Eine Erweiterung des Zielkorridors erschien angesichts der gestiegenen Volatilität der kürzerfristigen Geldmengenentwicklung angeraten. Sie läßt darüber hinaus Raum für eine Beschleunigung des Wachstums der Geldmenge M3 nach der gedämpften Entwicklung im Jahre 1995.

*Kräftiges M3-
Wachstum im
ersten Quartal
1996*

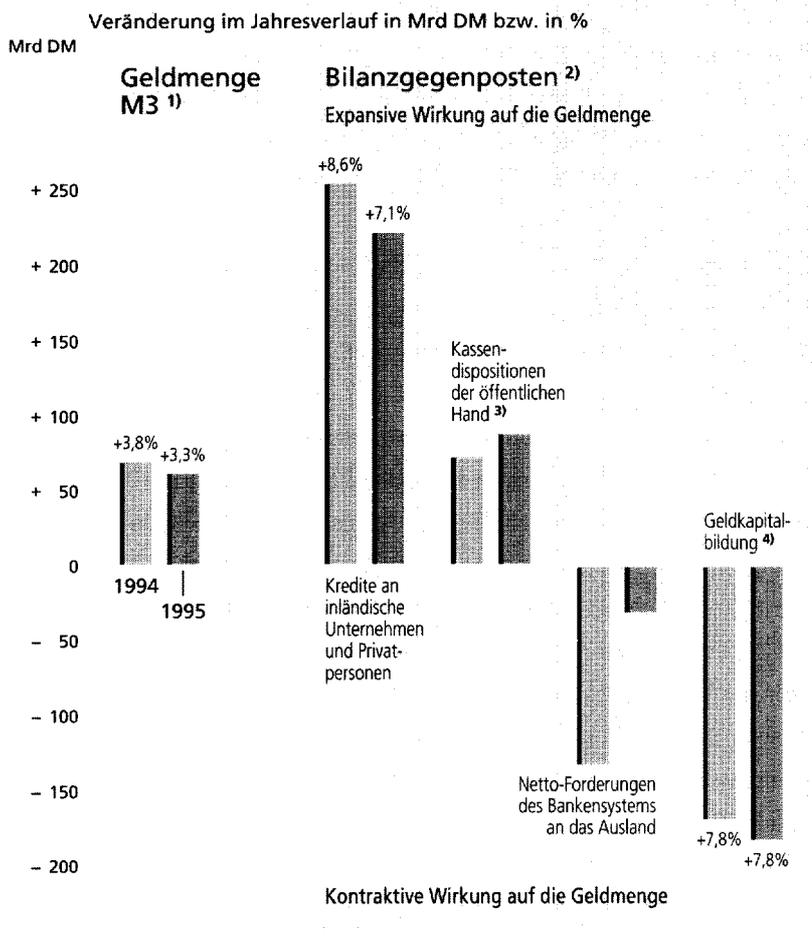
Die Geldmenge M3 ist im ersten Quartal 1996 kräftig gestiegen. Die Geldmengenausweitung wurde dadurch gefördert, daß die Geldkapitalbildung infolge der niedrigen Kapitalmarktzinsen und der an den internationalen Finanzmärkten einsetzenden Zinsunsicherheiten schwach war. Hinzu kam eine recht starke Expansion der Kreditgewährung der Banken an den privaten Sektor, die mit den zum Jahresanfang 1996 in Kraft getretenen Änderungen in der Wohnungsbauförderung zusammenhängen dürfte. Im März übertraf die Geldmenge M3 ihren Stand vom vierten Quartal 1995 nach vorläufigen Angaben um 3,9 % beziehungsweise mit einer Jahresrate von 12,2 %. Seit dem vierten Quartal 1994 ist sie mit einer Jahresrate von 4,6 % gestiegen. Die Bundesbank zieht in den ersten Jahresmonaten den Vergleich zur Basis des letztjährigen Geldmengenziels zusätzlich zur Beurteilung der monetären Entwicklung heran, um Interpretationsprobleme beim Übergang von der alten zur neuen Basis des Geldmengenziels zu entschärfen.

c) Bestimmungsfaktoren des Geldmengenwachstums

Wie bereits erwähnt, wurde die Geldmengenentwicklung auch im vergangenen Jahr – ähnlich wie schon 1994 – maßgeblich von der Geldkapitalbildung

Entwicklung der Geldmenge und wichtiger Bilanzgegenposten

Schaubild 13



1 Berechnet auf der Basis von Monatsdurchschnitten. — 2 Berechnet auf der Basis von Monatsendständen. — 3 Kredite des Bankensystems an öffentliche Haushalte abzüglich der Einlagen des Bundes im Bankensystem. — 4 Geldkapitalbildung inländischer Nichtbanken bei inländischen Kreditinstituten.

Deutsche Bundesbank

bestimmt. In den ersten beiden Jahresdritteln, als die auf den Liquiditätsstau von 1994 folgende Korrekturphase noch anhielt, war sie sehr kräftig – das Geldkapital wuchs in dieser Zeit mit einer saisonbereinigten Jahresrate von 9 % – und bremste die Ausweitung der Geldbestände stark. Im letzten Jahresdrittel ließ sie dann erkennbar nach – das Geldkapital erhöhte sich von September bis Dezember mit einer saisonbereinigten Jahresrate von nur noch 5 % –, was entscheidend zur Normalisierung des Geldmengenwachstums ab dem Spätsommer beitrug. Im gesamten Jahresverlauf 1995 kamen bei den Banken längerfristige Mittel aus inländischen Quellen im Betrag von 182 Mrd DM auf; dies entspricht einer

*Geldkapital-
bildung 1995
insgesamt
hoch, aber
Abschwächung
in den letzten
vier Monaten*

Zuwachsrate von 8 %. Der Schwerpunkt des Anlegerinteresses lag auf den Bankschuldverschreibungen, aus denen die Kreditinstitute 75 Mrd DM erlösten, gefolgt von den langlaufenden Termingeldern, die um 69 Mrd DM aufgestockt wurden. Mit einem Netto-Erwerb von 11 ½ Mrd DM erfreuten sich auch die Sparbriefe 1995 wieder einer gewissen Beliebtheit, nachdem sie in den vergangenen beiden Jahren per saldo abgebaut worden waren. Dagegen wurden Spareinlagen mit mehr als dreimonatiger Kündigungsfrist nur in geringem Maße nachgefragt.

Kreditgewährung des privaten Sektors weiter auf hohem Niveau

Die Kreditgewährung an den privaten Sektor hat sich im vergangenen Jahr etwas abgeschwächt, bewegte sich aber nach wie vor auf recht hohem Niveau. Die Ausleihungen der Banken an Unternehmen und Privatpersonen stiegen um 223 Mrd DM oder um 7 %. Nach dem raschen Expansionstempo im Gefolge der deutschen Vereinigung und des damit einhergehenden hohen Kreditbedarfs für die Umstrukturierung in Ostdeutschland – von Ende 1990 bis Ende 1994 nahmen die Kredite an den privaten Sektor mit einer Jahresrate von 9 ½ % zu – bedeutet die 1995 eingetretene Verlangsamung letztlich eine Normalisierung. Dies gilt auch insofern, als sie – im Vergleich zu 1994 – mit einer stärkeren Kreditnachfrage der öffentlichen Hand und geringeren Geldabflüssen im Auslandszahlungsverkehr der Nichtbanken einherging. Das „Geldangebot“ aus dem gesamten Aktivgeschäft der Kreditinstitute, das die monetäre Grundtendenz bestimmt, blieb somit hoch. Im Gegensatz zu den vorangegangenen Jahren sind 1995 die kurzfristigen Wirtschaftskredite und die längerfristigen Darlehen gleichermaßen kräftig gewachsen. Angesichts der zurückgehenden langfristigen Zinsen und wohl auch der Anfang 1996 in Kraft getretenen erneuten Einschränkungen in der Wohnungsbauförderung nahm die Kreditnachfrage im langfristigen Bereich in der zweiten Jahreshälfte wieder zu. Im kurzfristigen Bereich war die Kreditanspruchnahme dagegen in der ersten Jahreshälfte höher als in der zweiten. Zu dem langsameren Wachstum gegen Jahresende dürften die schwache Konjunkturentwicklung sowie eine Konsolidierung der kurzfristigen Verschuldung beigetragen haben.

Wohnungsbaukredite erneut im Vordergrund

Wie bereits in den beiden Vorjahren entfiel auch 1995 über die Hälfte der Direktkredite der Banken an inländische private Kreditnehmer auf den Wohnungsbau. Allerdings war die Kreditnachfrage in diesem Bereich nicht mehr ganz so kräftig wie 1993 und 1994, als es wegen des Auslaufens einiger steuerlicher Vergünstigungen beim Erwerb von Wohneigentum zu starken Vorzieheffekten gekommen war. Die Ausleihungen an diesen Sektor stiegen um 10 ½ % nach 12 % in 1993 und 13 % in 1994. Die Kreditgewährung an die Unternehmen verstärkte sich dagegen im vergangenen Jahr; sie expandierte mit einer Rate von 6 % (1994:

3 ½ %). Hierbei dürfte eine Rolle gespielt haben, daß die Wirtschaft nicht mehr in dem Maße wie im Vorjahr auf Eigenmittel zurückgreifen konnte. Bei den Konsumentenkrediten ließ das Wachstumstempo gegenüber dem Vorjahr aufgrund des eingetrübten Konsumklimas weiter nach; nach knapp 6 % 1994 wurden sie 1995 nur noch mit einer Rate von gut 3 ½ % ausgeweitet.

Die Kreditnachfrage der öffentlichen Hand hat sich im vergangenen Jahr merklich erhöht. Die Verschuldung der öffentlichen Haushalte bei den Banken stieg mit 90 Mrd DM oder 9 ½ % deutlich schneller als 1994. Hierin spiegelten sich insbesondere die höheren Defizite der öffentlichen Haushalte und die gegen Jahresende nachlassende Bereitschaft der Nichtbanken zum Erwerb öffentlicher Anleihen wider. Vor allem die Länder haben sich angesichts ihrer angespannten Haushaltslage in großem Umfang neu bei Banken verschuldet. Insgesamt entfiel auf die öffentliche Hand 1995 knapp ein Drittel der gesamten Kreditgewährung der Kreditinstitute; im Ergebnis handelte es sich dabei ausschließlich um Direktkredite.

*Expansive
Einflüsse der
öffentlichen
Haushalte*

Vom Zahlungsverkehr der inländischen Nichtbanken mit dem Ausland gingen 1995 deutlich geringere dämpfende Einflüsse auf das Geldmengenwachstum aus als im Vorjahr. Die Netto-Auslandsforderungen des Bankensystems, deren Rückgang Mittelabflüsse aus dem Leistungs- und Kapitalverkehr der inländischen Nichtbanken widerspiegelt, verminderten sich um 31 ½ Mrd DM nach 141 Mrd DM 1994. Zu dem geringeren Rückgang hat insbesondere beigetragen, daß Ausländer unter dem Eindruck des anhaltenden Kursanstiegs am deutschen Rentenmarkt wieder in größerem Umfang festverzinsliche Wertpapiere erwarben.

*Netto-Auslands-
forderungen
dämpfen Geld-
mengen-
wachstum
weniger stark*

5. Geldmengensteuerung seit der Wiedervereinigung

a) Ausgangspunkt nach der Währungsumstellung in Ostdeutschland

Für das Jahr 1975 verkündete die Deutsche Bundesbank erstmals ein Geldmengenziel. Anlaß für den Übergang zur Geldmengensteuerung gaben die Schwierigkeiten, in die die Bundesbank – wie andere Notenbanken auch – mit ihrer herkömmlichen Strategie geraten war. Hinzu kam die Freigabe des Wechselkurses der D-Mark im Jahre 1973 und die damit verbundene Rückgewinnung der Kontrolle über die heimische Geldmengenentwicklung. Schließlich wurde der Übergang zur Geldmengensteuerung auch durch neuere Ansätze der Geldtheorie und empirische Ergebnisse untermauert, die auf den engen Zusammenhang zwischen

*Geldmengen-
ziele seit 1975*

der Entwicklung der Geldmenge und der Preise hinwiesen. Die Geldmengensteuerung erschien somit gerade für eine gesetzlich auf die Sicherung des Geldwertes verpflichtete Notenbank angeraten.

*Konzeptions-
treue der
Bundesbank*

Die Bundesbank hat nun seit über zwanzig Jahren an dem Konzept der Geldmengensteuerung festgehalten; diese Kontinuität wurde geradezu zu einem Symbol der deutschen „Stabilitätskultur“. Demgegenüber sind die Zentralbanken in den meisten übrigen größeren Industrieländern wieder von dieser Strategie, der sie sich vorübergehend angeschlossen hatten, abgegangen. Ursächlich hierfür waren vor allem strukturelle Änderungen an den Finanzmärkten im Zuge der häufig schubartig erfolgenden Deregulierung und Liberalisierung in den achtziger Jahren, die im Zusammenspiel mit hohen und sehr volatilen Inflationsraten zahlreiche Finanzinnovationen hervorgebracht hatten. In Deutschland blieben solche Umbrüche im Finanzsystem und eine Erosion der monetären Grundrelationen dagegen aus, wodurch die konzeptionelle Kontinuität der Bundesbank ermöglicht wurde. Doch ist die Geldmengensteuerung auch hier immer wieder in Schwierigkeiten geraten. Dies gilt insbesondere seit Anfang der neunziger Jahre, als sie mit der deutsch-deutschen Währungsunion und der Wiedervereinigung eine besondere Herausforderung zu bewältigen hatte.

*Herausforde-
rungen im
Anschluß an die
Währungsunion
mit Ostdeutsch-
land*

Für die Strategie der Geldmengensteuerung ergab sich aus der am 1. Juli 1990 in Kraft getretenen Währungsunion mit der damaligen DDR zunächst das Problem der angemessenen „Erstausrüstung“ Ostdeutschlands mit D-Mark. Im Ergebnis wurde hier eine Lösung gefunden, die zu einer Ausweitung der Geldbestände in der Abgrenzung M3 in Höhe von knapp 15 % des westdeutschen Geldvolumens führte. Gemessen an den späteren Informationen über das ostdeutsche Produktionspotential war das eher reichlich. Mittelfristig wichtiger als der anfängliche Geldmengensprung war aber die Frage nach der dauerhaft wirksamen Geldmengenausweitung. Ferner war unsicher, ob zuvor in der Bundesrepublik gültige monetäre Grundrelationen im erweiterten Währungsgebiet unverändert Bestand haben würden. Es galt zu prüfen, ob die Voraussetzungen für eine Geldmengenorientierung weiterhin gegeben waren und ob die Geldmenge M3 unverändert in der Lage war, ihre Kompaßfunktion für die Geldpolitik zu erfüllen.

b) Geldpolitik im vereinten Deutschland: Konzept der Geldmengensteuerung unverändert beibehalten

*1990: Orientie-
rung am west-
deutschen
Geldmengenziel*

In dieser Ausgangslage orientierte sich die Bundesbank in ihrer laufenden Geldpolitik im zweiten Halbjahr 1990 – also unmittelbar nach der deutsch-deutschen

Geldmengenziele und ihre Realisierung *)

Tabelle 9

in %

Jahr	Ziel: Wachstum der Zentralbankgeldmenge bzw. der Geldmenge M3 ¹⁾			Tatsächliche Entwicklung (gerundete Werte)		Ziel erreicht
	Im Verlauf des Jahres ²⁾	im Jahres- durch- schnitt	Konkreti- sierung im Verlauf des Jahres	im Verlauf des Jahres ²⁾	im Jahres- durch- schnitt	
1975	8	–	–	10	–	nein
1976	–	8	–	–	9	nein
1977	–	8	–	–	9	nein
1978	–	8	–	–	11	nein
1979	6–9	–	Untergrenze	6	–	ja
1980	5–8	–	Untergrenze	5	–	ja
1981	4–7	–	untere Hälfte	4	–	ja
1982	4–7	–	obere Hälfte	6	–	ja
1983	4–7	–	obere Hälfte	7	–	ja
1984	4–6	–	–	5	–	ja
1985	3–5	–	–	5	–	ja
1986	3½–5½	–	–	8	–	nein
1987	3–6	–	–	8	–	nein
1988	3–6	–	–	7	–	nein
1989	etwa 5	–	–	5	–	ja
1990	4–6	–	–	6	–	ja
1991	³⁾ 3–5	–	–	5	–	ja
1992	3½–5½	–	–	9	–	nein
1993	4½–6½	–	–	7	–	nein
1994	4–6	–	–	6	–	ja
1995	4–6	–	–	2	–	nein
1996	4–7	–

* Ab 1991 neuer Gebietsstand der Bundesrepublik Deutschland. — **1** Ab 1988: Geldmenge M3. — **2** Jeweils vom vierten Quartal des Vorjahres bis zum vierten Quartal des laufenden Jahres; 1975: Dezember 1974 bis Dezember 1975. — **3** Gemäß der Adjustierung des Geldmengenziels im Juli 1991.

Deutsche Bundesbank

Währungsunion – primär an dem für Westdeutschland angekündigten Geldmengenziel. Dafür sprach, daß in Ostdeutschland mit erheblichen Portfolioanpassungen und einem damit einhergehenden Rückgang der Geldbestände zu rechnen war, nachdem in der ehemaligen DDR nur Spareinlagen als Anlageform zur Verfügung gestanden hatten. Zu erwartende Anpassungen im Unternehmenssektor deuteten in die gleiche Richtung. Weder der Umfang noch das Tempo, mit dem die Geldhaltung angepaßt werden würde, ließen sich indes verläßlich vorhersagen.

*Übergang zu
gesamtdeutschen
Geldmengen-
zielen*

Mit dem Ziel für 1991 ging die Bundesbank auf gesamtdeutsche Geldmengenziele über, denn es zeigte sich rasch, daß sich die monetäre Expansion in Ostdeutschland immer weniger von der in Westdeutschland trennen ließ (vgl. Tabelle auf S. 79). Dabei verkannte die Bundesbank bei der Zielableitung keineswegs die gestiegenen Unsicherheiten über die zugrundeliegenden gesamtwirtschaftlichen Eckwerte. Dies betraf zum einen die Einschätzung der Entwicklung des Produktionspotentials in Ostdeutschland, die angesichts der erwarteten Anpassungsvorgänge im realen Bereich schwierig war. Zum andern konnte nicht ohne weiteres unterstellt werden, daß die ostdeutschen Kassenshaltungsgewohnheiten – auch nach einer Anpassungsphase – dem bis dahin in Westdeutschland üblichen Verhaltensmuster entsprechen würden. Allerdings war davon auszugehen, daß allein die Größenverhältnisse zwischen der ehemaligen Bundesrepublik und der damaligen DDR die möglicherweise auftretenden Störungen begrenzen.

*Gründe für
Festhalten an
der Geldmengen-
strategie*

Vor diesem Hintergrund setzte die Bundesbank mit dem Beibehalten der Geldmengensteuerung ein Signal der Kontinuität und des unveränderten Stabilitätswillens. Auch der Mangel an überzeugenden Alternativen legte die gewählte Vorgehensweise nahe. Da die Anpassungsprobleme im realen Sektor in Ostdeutschland viel größer waren als im monetären Bereich, erschien insbesondere eine vornehmlich an den Zinsen ausgerichtete Politik noch weniger ratsam. Gleichzeitig machte die Bundesbank von Anfang an deutlich, daß sie die Anpassungsprozesse in Ostdeutschland laufend verfolgen und ihnen gegebenenfalls Rechnung tragen würde. Die Herabsetzung des Geldmengenziels 1991 zur Jahresmitte um einen Prozentpunkt auf 3 % bis 5 % ist ein Beispiel hierfür. Eine Schwierigkeit von längerer Dauer war neben der verlässlichen Bestimmung der ostdeutschen Produktionsmöglichkeiten die Festlegung des in der Zielableitung berücksichtigten Zuschlages für den trendmäßigen Rückgang in der Umlaufgeschwindigkeit des Geldes. Dieser wurde von der Bundesbank angesichts der Erfahrungen mit der deutschen Wiedervereinigung erstmalig für das Jahr 1993 mit einem Prozentpunkt etwas höher bemessen als in den Vorjahren.

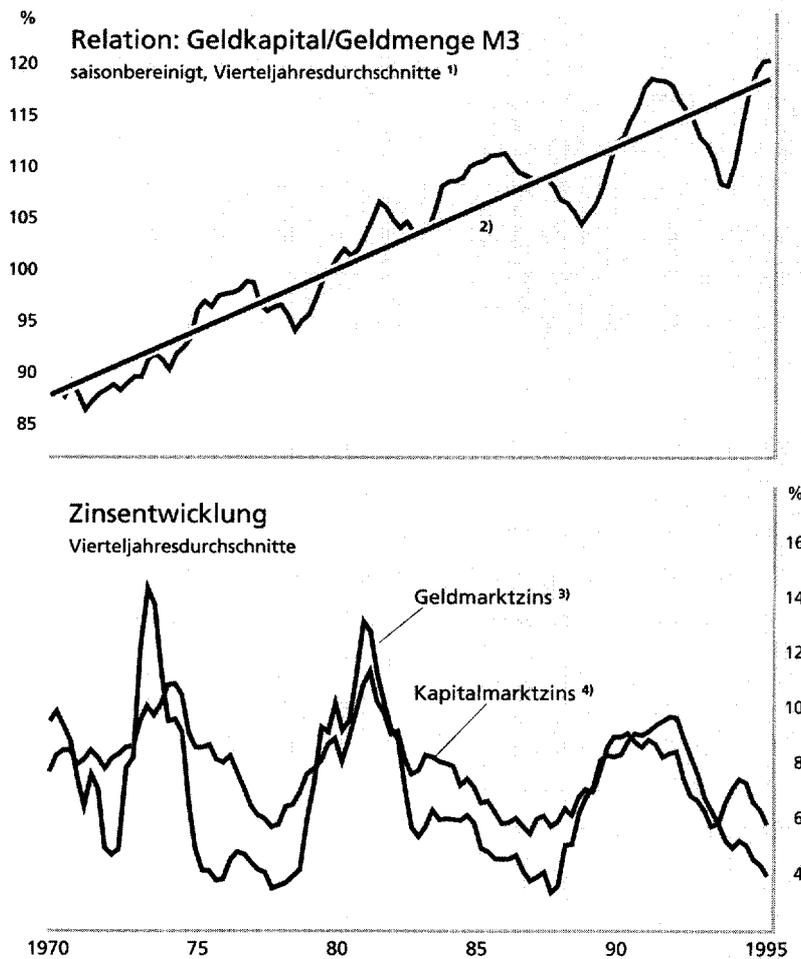
c) Entwicklung der Geldbestände in den neunziger Jahren

*Geldmengen-
entwicklung in
den neunziger
Jahren*

Im Anschluß an die Währungsunion mit Ostdeutschland verlief das Wachstum der Geldmenge M3 zunächst innerhalb des Rahmens, der von der Bundesbank angestrebt worden war. Sowohl das noch für Westdeutschland abgeleitete Geldmengenziel für das Jahr 1990 als auch dasjenige für 1991 wurden eingehalten. Allerdings setzte bereits in der zweiten Jahreshälfte 1991 eine starke monetäre Expansion ein, die – mit temporären Unterbrechungen – bis in das Jahr 1994 hin-

Geldkapital in Relation zur Geldmenge M3
und Zinsentwicklung

Schaubild 14



1 Aus Monatsendständen berechnet. — 2 Trend von 1970 bis 1995. — 3 Satz für Dreimonatsgeld am Frankfurter Bankplatz. — 4 Umlaufrendite für festverzinsliche Wertpapiere inländischer Emittenten.

Deutsche Bundesbank

ein andauerte. Daran schloß sich ein Normalisierungs- und Korrekturprozeß an, der die Entwicklung der Geldbestände bis in das Jahr 1995 hinein prägte. Im Ergebnis kam es zu mehrmaligen Verfehlungen der jährlich vorgegebenen Geldmengenziele: So wurde das Geldmengenziel 1992 deutlich und 1993 leicht überschritten. Nachdem im Jahre 1994 die Zielvorgabe erreicht wurde, blieb die monetäre Expansion 1995 stark hinter der Rate zurück, die einer zielkonformen Ausweitung der Geldbestände entsprochen hätte. Bei der Beurteilung dieser Abweichungen sollte jedoch beachtet werden, daß die Bundesbank ihre jährlichen Geldmengenziele im Zusammenhang einer mittelfristigen Entwicklung sieht.

*Vereinigungs-
bedingte Stör-
einflüsse auf die
monetäre
Entwicklung*

Die geschilderte Entwicklung der Geldmenge M3 in den zurückliegenden Jahren war durch eine Reihe von kürzerfristigen und auch länger anhaltenden Störfaktoren beeinflusst. Diese standen allerdings nur teilweise direkt oder indirekt mit dem Vereinigungsprozeß im Zusammenhang. So gingen von der im Gefolge der Wiedervereinigung erhöhten Schuldenaufnahme der öffentlichen Hand expansive Impulse auf das Geldmengenwachstum aus. Das hohe „deficit spending“ der öffentlichen Haushalte wirkte auch auf die Geldmenge wie ein Ankurbelungsprogramm keynesianischer Prägung. Ferner hat der Staat private Investitionen in Ostdeutschland durch Steuererleichterungen, direkte Zuschüsse und Zinssubventionen massiv gefördert. Die Zinsen konnten deshalb für einen beträchtlichen Teil der Kreditnachfrage nicht immer die traditionelle Lenkungs-funktion wahrnehmen.

*Sonstige
Störfaktoren*

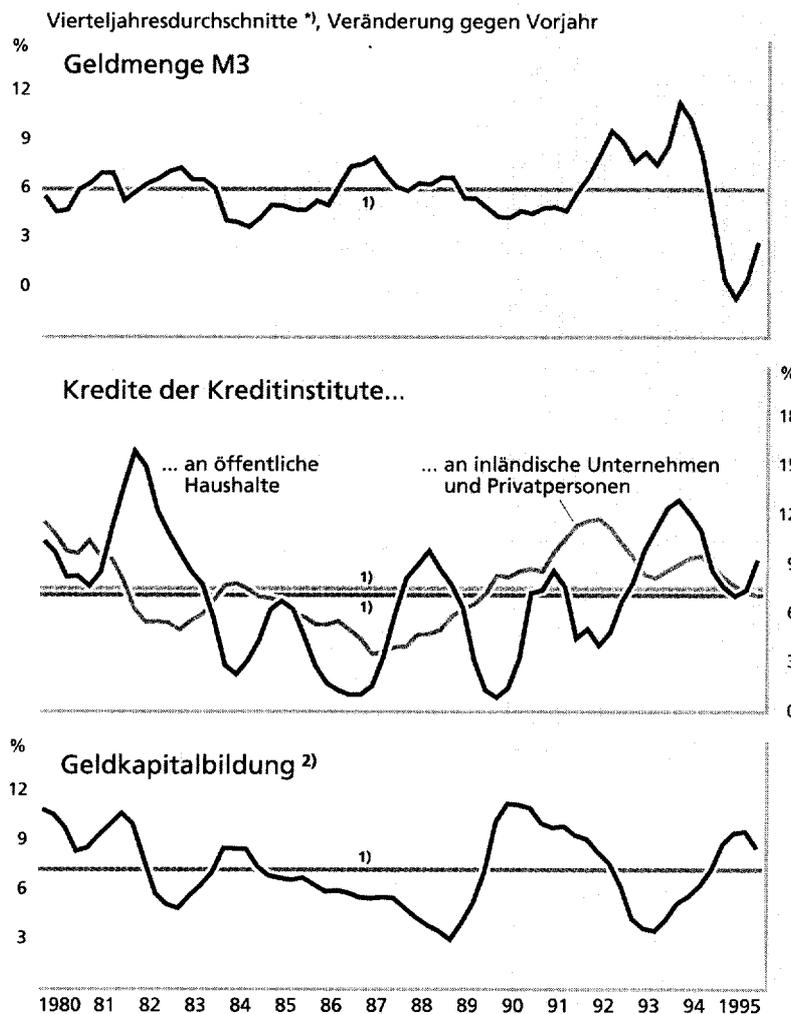
Neben diesen vereinigungsbedingten Einflüssen haben weitere Sonderfaktoren auf die Geldmengenentwicklung gewirkt. So beeinflussten Modifikationen der steuerlichen Rahmenbedingungen – insbesondere der Zins- und Vermögensbesteuerung – temporär das Anlageverhalten von privaten Investoren. Daneben haben Veränderungen an den Finanzmärkten, wie beispielsweise die Einführung von Geldmarktfonds, Spuren in der Entwicklung der Geldbestände hinterlassen. Ähnliches gilt für die außenwirtschaftliche Einbindung der deutschen Geldpolitik, die insbesondere während der mit hohen Geldzuflüssen verbundenen Währungsturbulenzen der Jahre 1992 und 1993 im Europäischen Währungssystem sichtbar wurde. Sie zeigte sich aber auch in der zunehmenden Integration der Finanzmärkte und der damit einhergehenden größeren Abhängigkeit der deutschen Kapitalmarktzinsen von der internationalen Zinsentwicklung.

*Bestimmungs-
faktoren des
Geldmengen-
wachstums*

Die Kreditgewährung der Banken hat das Geldmengenwachstum über den gesamten hier betrachteten Zeitraum hinweg stark gefördert. Im Vordergrund stand zunächst die erhöhte Kreditnachfrage der Unternehmen und Privatpersonen im Rahmen des Vereinigungsprozesses. Etwa ein Drittel der Kreditgewährung an den privaten Sektor dürfte in den ersten Jahren nach der Wiedervereinigung direkt oder indirekt der ostdeutschen Wirtschaft zugute gekommen sein. Angesichts deutlich gestiegener öffentlicher Defizite trat in den Jahren ab 1992 die hohe staatliche Kreditaufnahme stärker in den Vordergrund. In den Jahren 1993 und 1994 kam es darüber hinaus jeweils zum Jahresende zu steuerlich bedingten Vorzieheffekten bei der privaten Kreditnachfrage im Zusammenhang mit Einschränkungen in der Wohnungsbauförderung sowie anschließenden Abschwächungen. Sonderfaktoren waren auch bei der Geldkapitalbildung zu

Geldmenge, Kredite und Geldkapital

Schaubild 15



* Aus Monatsendständen berechnet. — 1 Durchschnittliches Wachstum vom 1.Vj. 1980 bis 4.Vj. 1995. — 2 Geldkapitalbildung inländischer Nichtbanken bei inländischen Kreditinstituten.

Deutsche Bundesbank

beobachten. Vor allem 1994 und 1995 hat die zunächst äußerst verhaltene und dann sehr ausgeprägte Bereitschaft des Publikums zur längerfristigen Mittelanlage bei Banken die monetäre Entwicklung maßgeblich bestimmt. Ausgangspunkt waren hier Modifikationen des steuerlichen Zinsabschlags, die im Ergebnis zu umfangreichen Mittelrückverlagerungen von Luxemburger Investmentfonds ins Inland führten. Dieser Liquiditätsschub führte dann unter dem Einfluß internationaler Zinsausschläge und damit verbundener Zinsunsicherheiten und -erwartungen im Frühjahr 1994 zu einem Liquiditätsstau, der später korrigiert wurde. Das Geldmengewachstum ist von dieser Seite im ersten Halbjahr 1994

ungewöhnlich stark gefördert und von Ende 1994 bis Mitte 1995 ebenso kräftig gebremst worden.

*Komponenten
der Geldmenge
M3*

Bei den Komponenten von M3 schlugen sich die Störeinflüsse in unterschiedlicher Weise nieder. Sonderentwicklungen unterlagen insbesondere die Termineinlagen. In ihren ausgeprägten Schwankungen – ihr Anteil an der Geldmenge M3 vergrößerte sich im Durchschnitt der Jahre 1992 und 1993, bevor er in den vergangenen beiden Jahren deutlich zurückging – zeigten sich zunächst Auswirkungen der damaligen hohen Geldmarktsätze und der inversen Zinsstruktur. Später waren es neben den rückläufigen Kurzfristzinsen vor allem die Auflösung des Liquiditätsstaus sowie der – nicht zuletzt steuerlich induzierte – Erwerb von Geldmarktfondsanteilen. Gegenläufig zu den kürzerfristigen Termineinlagen entwickelten sich die Spareinlagen mit dreimonatiger Kündigungsfrist. Ihr Anteil an M3 nahm in der „Hochzinsphase“ ab und in der „Niedrigzinsphase“ wieder zu. Zu letzterem trug offensichtlich auch die Neuregelung der Sparverkehrsvorschriften Mitte des Jahres 1993 bei. Seither wachsen insbesondere die Sondersparformen, die eine marktnähere Verzinsung als herkömmliche Spareinlagen bieten, zum Beispiel wenn der Anleger die rechtlich festgesetzten Kündigungsfristen nicht in Anspruch nimmt. Insoweit könnte der Anstieg der Geldmenge M3 etwas überzeichnet sein. Andererseits dienten kurzfristige Spareinlagen schon immer der Vermögensbildung risikoscheuer Sparer. Aus heutiger Sicht bleibt deshalb offen, ob sie ihren Geldcharakter tatsächlich geändert haben. Überproportional sind seit Anfang der neunziger Jahre auch die Bargeldbestände gestiegen. Dies dürfte in erster Linie auf die Parallelwährungsfunktion der D-Mark in einigen mittel- und osteuropäischen Staaten zurückzuführen sein. Hinzu kamen Bargeldhortungen im Inland im Zusammenhang mit der Neuregelung der Zinsbesteuerung. Diese hatten aber aufgrund des geringen Anteils des Bargelds an M3 keinen wesentlichen Einfluß auf das Geldmengenwachstum.

*Erhöhte
Volatilität*

Die Häufung von Störeinflüssen hat die Kompaßfunktion der Geldmenge M3 auf kürzere Sicht zeitweilig beeinträchtigt. Die Volatilität in der kürzerfristigen Entwicklung der Geldbestände ist seit Beginn der neunziger Jahre gestiegen. Der Variationskoeffizient vierteljährlicher Änderungen der Geldmenge M3 hat sich in der Periode von Mitte 1990 bis heute im Vergleich zu einem gleich langen Zeitraum zuvor mehr als verdoppelt. Die Vorzüge der Geldmengensteuerung zeigen sich im Ergebnis nun stärker in der mittelfristigen Perspektive. Mit der Erweiterung des Zielkorridors für 1996 auf drei Prozentpunkte hat die Deutsche Bundesbank dieser unstetigeren Entwicklung der Geldbestände im Rahmen ihres geldpolitischen Konzepts Rechnung getragen.

Vor dem Hintergrund der kürzerfristigen Sondereinflüsse auf die Entwicklung der monetären Bestände hat die Bundesbank ihre Zinspolitik vornehmlich an den mittelfristigen Entwicklungstendenzen der Geldmenge ausgerichtet. Sie hat bei ihren Entscheidungen – wie schon in der Vergangenheit – neben der Geldmenge auch das gesamte binnen- und außenwirtschaftliche Umfeld berücksichtigt. So ließ die Bundesbank beispielsweise im Jahre 1992 erkennen, daß sie nicht zuletzt in Anbetracht der geschilderten Sondereinflüsse die Überschreitung des Geldmengenziels hinnehmen und ihren Kurs nicht weiter verschärfen würde. Gleichwohl erfüllten die Geldmengenziele auch in den Jahren, in denen sie überschritten wurden, eine nützliche Funktion. Sie dokumentierten den unbedingten Stabilitätswillen der Bundesbank, wirkten vertrauensbildend und erleichterten die Stabilitätspolitik. Zeitpunkt und Ausmaß der Zinsschritte wurden entscheidend von der Geldmengenentwicklung bestimmt.

*Zinspolitik an
M3 orientiert*

Tatsächlich kann die monetäre Strategie als durchaus erfolgreich bezeichnet werden. Die zeitweise sehr hartnäckigen Inflationserwartungen konnten gebrochen und die Gefahr eines Vertrauensverlustes in- und ausländischer Anleger in die D-Mark überwunden werden. Seit der Aufwertung der D-Mark im Herbst 1992 haben sich die Stabilitätsperspektiven zusehends aufgehellt. Die Bundesbank konnte im September 1992 einen Zinssenkungsprozeß einleiten und – wenngleich mit wechselndem Tempo – bis zuletzt fortsetzen.

*Erfolg der
Geldmengen-
strategie*

d) Keine Alternativen zum Bundesbankkonzept

Eine Zunahme der kürzerfristigen Volatilität der Geldmenge stellt die Geldpolitik nicht vor grundsätzliche Probleme, solange die längerfristige Beziehung von Geldmenge und Preisen nicht in Frage steht. Konflikte mit der Verwirklichung jährlicher Geldmengenziele sind zwar nicht zu übersehen. Im Hinblick auf das Geldnachfrageverhalten zeigen jedoch eine Reihe externer und interner Studien, daß die langfristige Stabilität der monetären Grundrelationen in Deutschland nach der Wiedervereinigung unverändert gegeben ist.

*Stabilität der
Geldnachfrage*

Auch wenn dieses Ergebnis schon wegen der Kürze des Beobachtungszeitraums seit der Wiedervereinigung eher vorsichtig zu interpretieren ist, legt es doch nicht eine Aufgabe der Geldmengenorientierung und einen Übergang zu einem anderen Konzept nahe. Wohl aber erscheint eine flexible Handhabung der Geldmengenziele angezeigt. Die geldpolitische Strategie der direkten Inflationssteuerung bietet sich aus dieser Perspektive weiterhin nur als „Notlösung“ für den Fall eines Zusammenbruchs der traditionellen monetären Grundrelationen an. Bezeichnen-

*Direkte Inflations-
steuerung nur
„Notlösung“*

derweise sind insbesondere solche Länder zur direkten Inflationssteuerung übergegangen, bei denen Störungen im finanziellen Umfeld eingetreten sind oder eine wechsellkursorientierte Geldpolitik nicht mehr durchgehalten werden konnte. Auch ihre vermeintlichen Vorzüge – die Betonung der Geldwertstabilität und der mittelfristigen Orientierung der Geldpolitik – erscheinen für Deutschland wenig relevant, da diese Aspekte der Geldmengenpolitik der Bundesbank seit jeher zugrunde liegen. Aus deutscher Sicht ist eher auf die Transparenz des Geldmengenkonzepts und die damit verbundene Selbstbindung der Notenbank hinzuweisen. Sie machen die „Leistung“ der Notenbank „überprüfbar“ und tragen dazu bei, stabilitätsgerechte Erwartungen des Publikums zu verfestigen. Demgegenüber sind direkte Inflationsziele in Anbetracht der Vielzahl der verwendeten Indikatoren sowie der langen und variablen geldpolitischen Wirkungsverzögerungen weniger transparent, was das Urteil über die Angemessenheit der Geldpolitik erschwert.

*Risiken mehr-
jähriger Geld-
mengenziele*

Der Übergang zu einem mehrjährigen Geldmengenziel böte hingegen prinzipiell eine Chance, die geschilderten Konflikte zwischen dem angestrebten Geldmengenwachstum und kürzerfristig auf die monetäre Entwicklung einwirkenden Störeinflüssen zu entschärfen. Darüber hinaus würde die mittelfristige Ausrichtung der Geldpolitik der Bundesbank stärker betont. Es ist jedoch keineswegs sicher, daß diese potentiellen Vorzüge in eine praktikable geldpolitische Strategie umgesetzt werden können. Vielmehr bergen mehrjährige Geldmengenziele auch Risiken: So dürften etwa die disziplinierenden Wirkungen von Mehrjahreszielen auf die Geldpolitik und ihre Transparenz für die Öffentlichkeit geringer sein als bei einjährigen Zielvorgaben. Viel hängt zudem von dem Charakter der Störeinflüsse ab, die auf die monetäre Entwicklung einwirken. Keineswegs sind mehrjährige Zielvorgaben ein „Allheilmittel“ angesichts des unruhigen Fahrwassers, in das die deutsche Geldpolitik in den vergangenen Jahren zeitweilig geraten ist.

*Festhalten an
bisheriger
Strategie*

Aufgrund dieser Überlegungen hält die Bundesbank unverändert an einjährigen Geldmengenzielen fest, die jedoch noch stärker als bisher in einer mittelfristigen Perspektive zu sehen und zu bewerten sind. Darüber hinaus formuliert sie ihre monetäre Vorgabe nach wie vor anhand der Geldmenge M 3. Zwar unterlag dieses monetäre Aggregat im bisherigen Verlauf der neunziger Jahre stärkeren Schwankungen. Dem hat die Bundesbank insofern Rechnung getragen, als sie mit der erweiterten Geldmenge M 3 auch die über M 3 hinausgehende Liquiditätshaltung erfaßt. Ferner beobachtet sie mit dem eng definierten Aggregat M 1 die unmittelbar für Zahlungszwecke verfügbare Liquidität. Schließlich zieht sie ein weites Spek-

trum finanzieller und realer Indikatoren zur Urteilsfindung heran. Doch ist die Volatilität der kürzerfristigen Entwicklung der Geldmenge M3 kein hinreichender Grund für einen Wechsel der Zwischenzielgröße. Empirische Untersuchungen zeigen, daß die Geldmenge M3 gegenüber anderen Geldmengenaggregaten hinsichtlich der Stabilität des Geldnachfrageverhaltens, des Vorlaufs vor den Preisen und der Kontrollierbarkeit nach wie vor am besten abschneidet. Auch die bisherigen Erfahrungen mit der Geldmengensteuerung in den neunziger Jahren unterstützen ein Festhalten an dem seit mehr als zwanzig Jahren bewährten Konzept der Bundesbank. So hat das Geldmengenkonzept zweifelsohne geholfen, die Wiedervereinigung geldpolitisch zu bewältigen. Vor allem einem von vielen Seiten befürchteten Ausufern inflationärer Entwicklungen im Gefolge der Währungsunion mit Ostdeutschland konnte so vorgebeugt werden.

6. Freundliches Zinsklima an den Finanzmärkten

a) Kapitalmarktzinsen auf Talfahrt

Die Renditen am deutschen Kapitalmarkt sind 1995 bei nur kurzzeitigen Stockungen und relativ geringen Kursschwankungen um mehr als zwei Prozentpunkte gesunken. Anfang dieses Jahres erreichte die Umlaufrendite inländischer Rentenwerte mit weniger als 5 ¼ % einen neuen historischen Tiefstand. Im Ergebnis wurde der Zinsanstieg des Jahres 1994 wieder vollständig wettgemacht. Angesichts des sehr niedrigen Renditeniveaus nahmen die Unsicherheit und die Volatilität am Rentenmarkt Ende Januar wieder zu. Im Gefolge des Zinsanstiegs am amerikanischen Kapitalmarkt kam es zu einer kräftigen Korrekturbewegung. Mitte April 1996 rentierten inländische Anleihen mit etwa 5 ¾ % wieder gut einen halben Prozentpunkt höher als Anfang des Jahres.

*Starker Rückgang
der Kapitalmarkt-
renditen*

Der starke Zinsrückgang im Jahre 1995 vollzog sich in einem weltweit günstigen Zinsumfeld. In allen großen Industrieländern sind die Kapitalmarktrenditen deutlich gefallen. So rentierten beispielsweise zehnjährige Treasury-Papiere in den USA Ende 1995 um 2 ¼ Prozentpunkte niedriger als zu Jahresanfang, während in Deutschland die Renditen im zehnjährigen Laufzeitbereich um 1 ¾ Prozentpunkte zurückgingen. Im Ergebnis wiesen zehnjährige Bundesanleihen seit Mai 1995 einen Renditevorsprung gegenüber dem amerikanischen Markt auf, der sich allerdings im Frühjahr 1996 eingeebnet und zuletzt sogar wieder umgekehrt hat. Wichtige Anstöße gaben dem Zinssenkungsprozeß die Aussicht auf ein „soft landing“ der US-Wirtschaft ohne größere inflationäre Anspannungen und die

*Freundliches
internationales
Zinsumfeld*

konjunkturelle Abschwächung in anderen Ländern, die zu einer Revision der anfänglich zum Teil sehr optimistischen Wachstumsprognosen führte.

*Engerer
internationaler
Zinsverbund*

Die Dynamik der Zinsbewegungen in den letzten Jahren und der erneute Rückgang der Anleiherenditen auf ein sehr niedriges Niveau sprechen dafür, daß neben zyklischen Einflüssen auch strukturelle Veränderungen die Zinslandschaft prägen. Mit der immer engeren Vernetzung der Märkte sowie der intensiven Nutzung neuer Instrumente und Techniken, die rasche und kostengünstige Portfolioumschichtungen erlauben, ist der internationale Zinszusammenhang enger geworden und das kurzfristige Reaktionspotential der Märkte erheblich gewachsen. Erwartungsänderungen können in dieser Umgebung schnelle und heftige Kursbewegungen auslösen. Auf der anderen Seite haben sich in diesem Umfeld aber auch die Chancen auf dauerhaft niedrigere Zinsen tendenziell verbessert; dies gilt vor allem für die entscheidende Voraussetzung anhaltend niedriger Inflationserwartungen. Der Druck der Märkte auf die nationalen Wirtschaftspolitiken, das eigene Haus in Ordnung zu halten, ist größer geworden. Dies hat auch den Konsens darüber verstärkt, daß die Geldpolitik den wirksamsten Beitrag zu stabilen ökonomischen Verhältnissen und stetigem Wachstum durch eine längerfristig angelegte, auf die Sicherung des Geldwertes gerichtete Politik leistet.

*Günstige
Stabilitäts-
perspektiven
im Inland*

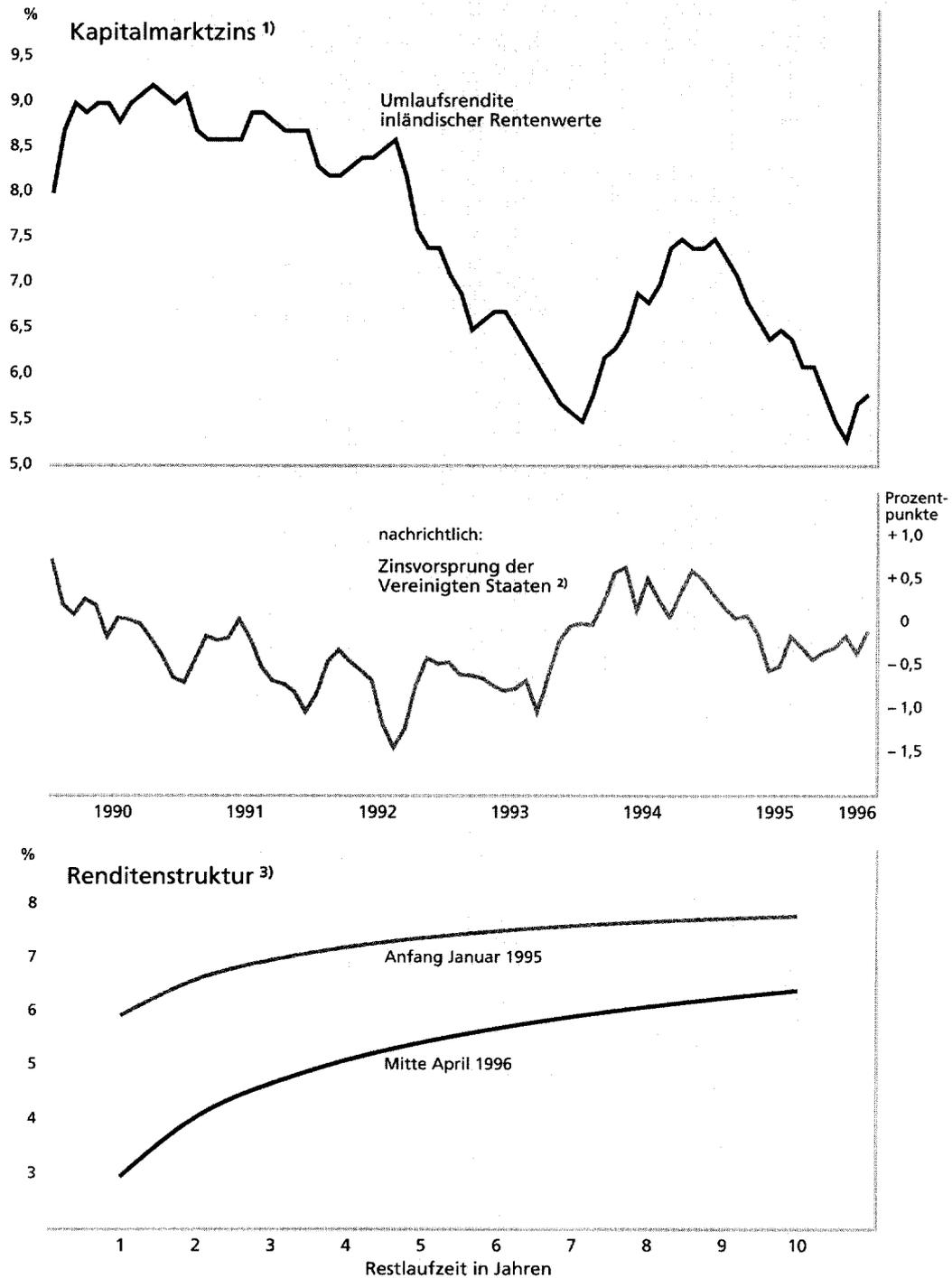
Von inländischer Seite wurde der Zinsrückgang am Rentenmarkt vor allem durch die günstigen Stabilitätsperspektiven gefördert. In die gleiche Richtung wirkten das recht schwache Geldmengenwachstum und anhaltende Konsolidierungsanstrengungen der öffentlichen Hand. Gegen Ende des Jahres rückte ferner die verhaltene Konjunktorentwicklung stärker ins Blickfeld der Marktteilnehmer. Vor diesem Hintergrund wurde der Zinsabbau am Kapitalmarkt durch die Zinssenkungen der Bundesbank unterstützt, die keine Zweifel an der Fortsetzung einer glaubwürdigen Stabilitätspolitik aufkommen ließen. Sie strahlten insbesondere auf die kurzen Laufzeitbereiche am Rentenmarkt aus. In der Folge hat sich die Renditenstrukturkurve weiter aufgefächert, und mit einem Zinsgefälle zwischen zehnjährigen und einjährigen Papieren von über drei Prozentpunkten zeigte sie phasenweise sogar einen ungewöhnlich steilen Verlauf. Im Ergebnis sind die nominalen Zinsen über das gesamte Laufzeitspektrum auf ein im historischen und internationalen Vergleich sehr niedriges Niveau gesunken.

*Realzinsen
nicht hoch*

Auch real betrachtet können die Zinsen keinesfalls als hoch gelten. Die Geldmarktsätze sind – bereinigt um die laufende Preissteigerung auf Konsumentenebene – mit weniger als 2 % so niedrig wie zuletzt Anfang der achtziger Jahre. Der auf gleiche Weise berechnete reale Kapitalmarktzins war im ersten Quartal

Zinsentwicklung am Rentenmarkt

Schaubild 16



¹ Monatsdurchschnitte. — ² Renditen von US-Treasury-Papieren mit einer Laufzeit von ca. zehn Jahren minus Renditen von an der DTB lieferbaren Bundeswertpapieren mit einer Restlaufzeit von über neun bis einschl. zehn Jahren. — ³ Regressionswerte für börsennotierte Bundeswertpapiere.

Deutsche Bundesbank

1996 mit 4¼% etwa so hoch wie im Durchschnitt der letzten zwanzig Jahre. Maßgeblich für die Dispositionen der Investoren ist allerdings derjenige Realzins, der sich unter Berücksichtigung der für den Finanzierungszeitraum erwarteten, zukünftigen Preissteigerungsrate ergibt. Dieser „wahre“ Realzins dürfte eher niedriger sein, da sich die langfristigen Inflationserwartungen vermutlich noch nicht voll an die aktuelle Preissteigerungsrate angepaßt haben. Insgesamt bietet das Zinsniveau zweifellos eine günstige Ausgangsbasis für das Wiedererstarken der Konjunkturkräfte. Auch die Korrekturbewegung bei den Kapitalmarktzinsen im Januar und Februar, die eher auf die Eigendynamik des Marktes und auf internationale Zinsunsicherheiten als auf eine grundlegende Neubewertung der Zinsperspektiven in Deutschland zurückzuführen ist, ändert nichts an dieser Einschätzung.

*Kapitalmarkt
im Vorfeld der
Europäischen
Währungsunion*

Der im Vergleich zu den Vereinigten Staaten oder auch zum kurzen Ende des Marktes geringere Rückgang der langfristigen Kapitalmarktzinsen ließ im vergangenen Jahr Befürchtungen laut werden, die Renditen langlaufender DM-Anleihen könnten einen Aufschlag für Risiken im Zusammenhang mit der Europäischen Wirtschafts- und Währungsunion (WWU) beinhalten. Prinzipiell dürften sich Zweifel an der Stabilitätsorientierung des Europäischen Systems der Zentralbanken (ESZB) oder größere Unsicherheiten über den Fortgang des monetären Integrationsprozesses zwar in solchen Prämien niederschlagen, doch gibt es bisher keine eindeutigen empirischen Belege für ihre Existenz. Der im Vergleich zu den Vereinigten Staaten geringere Zinsrückgang in Deutschland kann beispielsweise auch mit der erwähnten Neueinschätzung des geldpolitischen Umfelds im Ausland zusammenhängen, während der ausgeprägt steile Verlauf der Renditenstrukturkurve zunächst einmal als Reflex stark rückläufiger Geldmarktsätze zu sehen ist. Aber auch wenn es bisher keine eindeutigen Beweise für „Vorschatteneffekte“ der WWU gibt, muß die Diskussion über mögliche negative Auswirkungen auf die Kapitalmarktzinsen ernst genommen werden. Um die Gefahr eines WWU-bedingten Anstiegs der Kapitalmarktzinsen und spekulativer Kapitalbewegungen mit entsprechender Volatilität bereits im Keim zu ersticken, dürfen keine Zweifel an der Stabilitätsorientierung des künftigen ESZB aufkommen. Neben der strikten Auslegung und Anwendung der Konvergenzkriterien bei der Entscheidung über die Teilnehmer an der Währungsunion sind dazu auch Vorkehrungen erforderlich, die sicherstellen, daß nach Beginn der Währungsunion ein ausreichendes Maß an fiskalischer Disziplin gewährleistet bleibt.

b) Attraktiver DM-Rentenmarkt

Die Emissionstätigkeit am deutschen Rentenmarkt hat sich 1995 auf hohem Niveau stabilisiert. Mit einem Kurswert von 618 ½ Mrd DM erreichte der Brutto-Absatz von Anleihen etwa die gleiche Größenordnung wie im Jahr zuvor (621 ½ Mrd DM). Das Mittelaufkommen aus dem Absatz inländischer Rentenwerte, das sich nach Abzug der Tilgungen und unter Berücksichtigung der Eigenbestandsveränderungen bei den Emittenten ergibt, war mit 202 ½ Mrd DM um fast ein Fünftel niedriger als der Vorjahrswert von 249 ½ Mrd DM.¹⁾ Insgesamt konnte der Rentenmarkt seine Position im gesamtwirtschaftlichen Finanzierungsprozeß mit einem Anteil von knapp einem Fünftel an der Mittelbeschaffung aller inländischen Sektoren nicht ganz behaupten. Dabei ist allerdings zu berücksichtigen, daß die ungewöhnlich umfangreichen Mittelaufnahmen in den Jahren 1992 bis 1994 wesentlich durch den vereinigungsbedingten Kreditbedarf verursacht waren. Ausländische Schuldverschreibungen wurden 1995 für 24 ½ Mrd DM am heimischen Rentenmarkt untergebracht (gegenüber 27 ½ Mrd DM im Jahr davor). Der vergleichsweise große Unterschiedsbetrag zwischen den netto an den Rentenmarkt geflossenen Mitteln und dem Brutto-Absatz von Schuldverschreibungen zeigt, daß inzwischen im Ergebnis ein beträchtlicher Teil der Emissionserlöse aus fällig werdenden Anlagemitteln gespeist wird. Während die Wertpapiertilgungen im Durchschnitt der achtziger Jahre knapp 150 Mrd DM jährlich ausmachten, waren es von 1990 bis einschließlich 1995 durchschnittlich schon fast doppelt so viel. Hinzu kamen 1995 schätzungsweise an die 200 Mrd DM gezahlte Anleihezinsen. Die hohe „Selbstalimentationskraft“ ist ein Indiz für den mittlerweile erreichten Reifegrad des deutschen Rentenmarktes.

Emissionstätigkeit weiter auf hohem Niveau

Gewicht und Struktur der Rentenmarktbeanspruchung durch öffentliche Emittenten haben sich im vergangenen Jahr merklich verändert. Die direkten Mittelaufnahmen der öffentlichen Hand am Kapitalmarkt erreichten 1995 mit 41 Mrd DM nur noch knapp ein Drittel des Vorjahrswertes, als öffentliche Schuldner über den Verkauf von Anleihen per saldo noch 132 Mrd DM aufgenommen hatten. Ganz wesentlich trug dazu die Auflösung der Treuhandanstalt bei, die 1994 mit 58 ½ Mrd DM (netto) über den Rentenmarkt sogar mehr Mittel als der Bund erlöst

Markante Strukturveränderungen bei den öffentlichen Emittenten

¹⁾ Der Netto-Absatz inländischer Rentenwerte war 1994 um 26,7 Mrd DM höher als das tatsächliche Mittelaufkommen, da mit der Umwandlung von Buchschulden der Bundespost bei der Postbank in Postobligationen (für 21,3 Mrd DM) sowie der Zuteilung von Anleihen des Ausgleichsfonds Währungsumstellung (für 5,4 Mrd DM) keine direkte Marktbelastung verbunden war. Im Jahre 1995 entfielen auf die Zuteilung von Anleihen des Ausgleichsfonds Währungsumstellung lediglich 0,6 Mrd DM.

hatte. Der Erblastentilgungsfonds, auf den die Schulden der Treuhandanstalt Anfang 1995 übergegangen sind, hat noch keine Wertpapiere begeben, sondern refinanziert sich bislang weitgehend über die Aufnahme von Schuldscheindarlehen. Zudem ist der Umlauf von Emissionen der früheren Bundespost und Bundesbahn zurückgegangen (um 6 Mrd DM beziehungsweise $3\frac{1}{2}$ Mrd DM). Die Rentenmarktneuverschuldung des Bundes erreichte im letzten Jahr knapp 39 Mrd DM, verglichen mit 48 Mrd DM im Jahr zuvor. Zum rückläufigen Gewicht öffentlicher Emittenten trug schließlich bei, daß sich der Kreditbedarf stärker zu Schuldnern verlagert hat, die sich nur zu einem relativ geringen Teil direkt über den Rentenmarkt finanzieren. Die Länder verkauften zwar per saldo für $6\frac{1}{2}$ Mrd DM und damit in vergleichbarem Umfang wie im Vorjahr Anleihen, nahmen aber deutlich mehr Schuldscheindarlehen auf.

Hohes Mittelaufkommen aus Bankschuldverschreibungen

Dem spürbar geringeren Mittelaufkommen aus öffentlichen Anleihen standen Emissionen der Kreditinstitute im Rekordbetrag von $162\frac{1}{2}$ Mrd DM (netto) gegenüber. Die Begebung von Bankschuldverschreibungen wurde einerseits durch die lebhaftere Nachfrage der Privaten und staatlicher Stellen nach Bankkrediten gefördert. Andererseits waren angesichts der steigenden Wertpapierkurse und der verhaltenen Emissionstätigkeit der öffentlichen Hand die Bedingungen für eine Refinanzierung über Schuldverschreibungen besonders günstig. Insbesondere der am Markt befindliche Umlauf von Kommunalobligationen ist kräftig gestiegen; er nahm um 89 Mrd DM zu. Weiter auf hohem Niveau bewegte sich der Absatz von Sonstigen Bankschuldverschreibungen (54 Mrd DM netto). Pfandbriefe und Schuldverschreibungen von Spezialkreditinstituten wurden per saldo für $15\frac{1}{2}$ Mrd DM beziehungsweise 4 Mrd DM verkauft.

Maßnahmen zur Verbesserung der Marktliquidität

Sowohl der Bund als wichtigster öffentlicher Emittent als auch die Kreditinstitute haben 1995 Maßnahmen ergriffen, um die Liquidität ihrer Schuldverschreibungen zu verbessern und diese insbesondere für institutionelle Anleger attraktiver zu machen. Der Bund straffte im Sommer seine Emissionspalette, indem er die Begebung vierjähriger Bundesschatzanweisungen einstellte. Gleichzeitig ging er dazu über, Bundesobligationen jeweils nach Abschluß des freihändigen Verkaufs einer Serie im Tenderverfahren aufzustocken, um so die Liquidität im fünfjährigen Laufzeitbereich zu stärken. Bei den Bankschuldverschreibungen konzentrierten sich die Aktivitäten auf die Emissionen der Realkreditinstitute. Eine ganze Reihe von Banken legten Hypothekendarlehen und Öffentliche Pfandbriefe mit einem Volumen von 1 Mrd DM und mehr auf.¹⁾ Ende des Jahres

¹ Statistisch werden Öffentliche Pfandbriefe unter den Kommunalobligationen erfaßt.

Absatz und Erwerb von Rentenwerten

Tabelle 10

Mrd DM

Zeitraum	Absatz				
	insgesamt	inländische Rentenwerte ¹⁾			ausländische Rentenwerte ²⁾
		zusammen	darunter:		
			Bankschuldverschreibungen	Anleihen der öffentlichen Hand	
1985	102,7	76,1	33,0	42,7	26,7
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	303,4	276,1	117,2	158,9	27,4
1995	227,3	203,0	162,5	40,8	24,3
1995 1.Vj.	57,3	53,6	33,4	20,7	3,7
2.Vj.	41,1	34,0	29,7	4,2	7,2
3.Vj.	69,0	60,7	48,7	12,0	8,3
4.Vj.	59,9	54,7	50,7	3,9	5,1

Zeitraum	Erwerb				
	insgesamt	Banken (einschließlich Bundesbank ³⁾)	Nichtbanken ⁴⁾		Ausländer ²⁾
			zusammen	inländische Rentenwerte	
1985	102,7	32,8	39,3	16,5	30,6
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	21,0	24,2	211,0
1994	303,4	125,3	156,4	135,5	21,8
1995	227,3	46,9	97,7	92,5	82,7
1995 1.Vj.	57,3	- 11,4	53,0	55,0	15,7
2.Vj.	41,1	0,8	13,9	12,3	26,4
3.Vj.	69,0	19,5	33,8	29,7	15,7
4.Vj.	59,9	38,0	- 3,0	- 4,5	24,9

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

Deutsche Bundesbank

liefen 48 solcher „Jumbos“ in einem Gesamtvolumen von 64½ Mrd DM um, während es Ende 1994 erst 12 vergleichbare Emissionen mit einem Umlauf von 14 Mrd DM gegeben hatte. Bei diesen „Liquid-Pfandbriefen“ verpflichteten sich der Emittent oder das Konsortium zudem, An- und Verkaufskurse innerhalb einer festen Spanne zu stellen und damit die Handelbarkeit der Papiere zu verbessern. In die gleiche Richtung zielten die Einführung eines Pfandbrief-Index und die Schaffung eines elektronischen Handelssystems im Markt für Pfandbriefe.

*Emissionsflut bei
DM-Auslands-
anleihen*

Eine Flut von Neuemissionen war 1995 am Markt für DM-Auslandsanleihen zu verzeichnen. Insgesamt begaben ausländische Emittenten brutto für 102 ½ Mrd DM auf D-Mark lautende Schuldverschreibungen (gegenüber 61 ½ Mrd DM im Vorjahr); das Mittelaufkommen hat sich mit 61 Mrd DM im Vergleich zu 1994 sogar verdreifacht. Für das große Interesse an diesen Papieren spielten insbesondere die zeitweiligen Wechselkursspannungen eine Rolle, in deren Folge verstärkt DM-Anlagen nachgefragt wurden. Vor allem ausländische Investoren nutzen DM-Auslandsanleihen zur Währungsdiversifizierung ihrer Portefeuilles. Fast 90 % des Netto-Absatzes wurden 1995 im Ausland untergebracht.

*Nachlassendes
Kaufinteresse
der Nichtbanken*

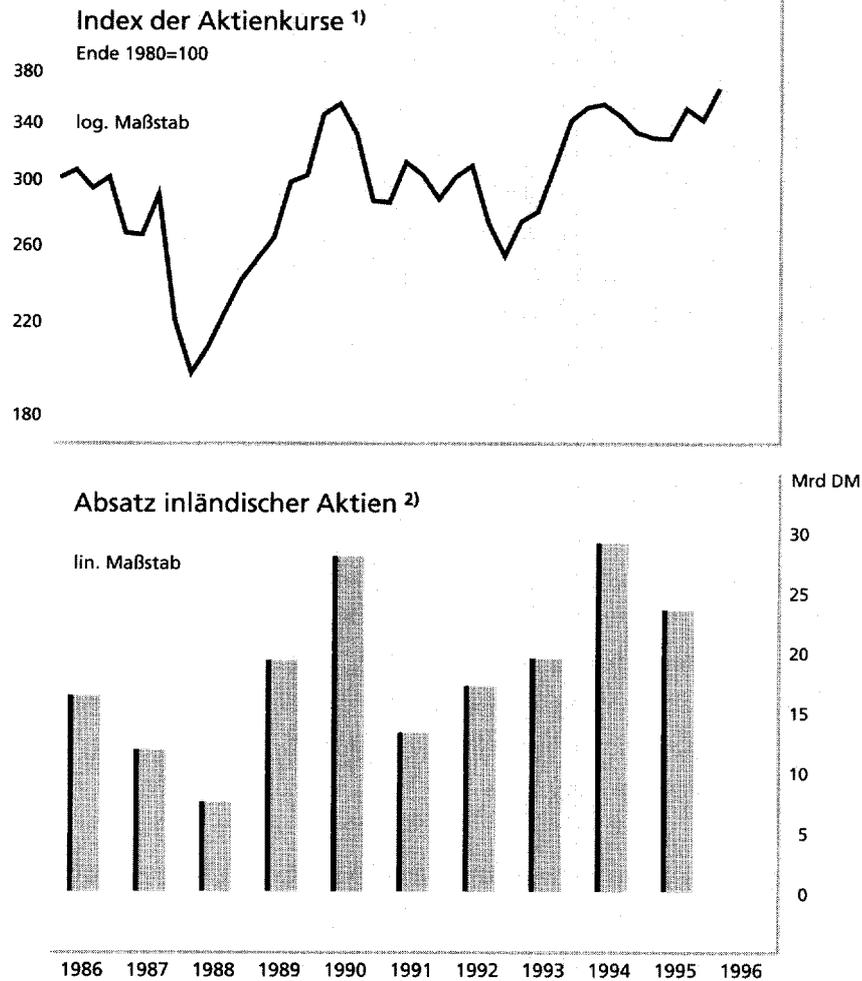
Die Erwerberseite des deutschen Rentenmarktes war 1995 durch ein rückläufiges Engagement der inländischen Nichtbanken gekennzeichnet. Sie kauften zwar per saldo noch für 92 ½ Mrd DM inländische und für 5 Mrd DM ausländische Anleihen (gegenüber 135 ½ Mrd DM bzw. 21 Mrd DM im Vorjahr), ihr Interesse an Schuldverschreibungen inländischer Emittenten ließ mit sinkenden Kapitalmarktrenditen im Verlauf des Jahres aber zusehends nach. Während die Nichtbanken im ersten Quartal ihre Bestände an solchen Titeln noch um 55 Mrd DM aufgestockt hatten, gaben sie im letzten Vierteljahr von 1995 per saldo sogar für 4 ½ Mrd DM inländische Anleihen ab. Gegen Jahresende stießen dafür die im Rahmen der Vermögensteuer begünstigten Investmentzertifikate – und hierbei vor allem die liquiden Anteile an Geldmarktfonds – auf großes Interesse. Nachdem den Publikumsfonds in den ersten neun Monaten des Jahres im Ergebnis nur knapp 2 Mrd DM zugeflossen waren, konnten sie im letzten Quartal ein Mittelaufkommen von 15 Mrd DM verzeichnen, wovon zwei Drittel den Geldmarktfonds zugute kamen. Auch die Spezialfonds verbuchten fast die Hälfte ihrer Mittelzuflüsse (von insgesamt 37 ½ Mrd DM) im letzten Quartal 1995. Verglichen mit dem Vorjahr verlief 1995 für die Investmentfonds aber eher enttäuschend, denn nach 117 ½ Mrd DM nahmen die inländischen Nichtbanken als mit Abstand wichtigste Käufergruppe nur noch für 44 ½ Mrd DM Anteilscheine in- und ausländischer Fonds in ihre Portefeuilles.

*Deutlich:
Zunahme der
Auslandskäufe*

Ausländische Investoren sorgten 1995 mit einem Netto-Erwerb von 82 ½ Mrd DM für gut ein Drittel des Mittelaufkommens am heimischen Rentenmarkt, nach nur 22 Mrd DM im Vorjahr. Während die Ausländer zunächst hauptsächlich öffentliche Anleihen kauften (für insgesamt 48 Mrd DM), engagierten sie sich in der zweiten Jahreshälfte zunehmend auch in Bankschuldverschreibungen. Die erwähnten „Liquid-Pfandbriefe“ spielten dabei allerdings noch keine allzu große Rolle. Die heimischen Kreditinstitute hielten sich 1995 mit dem Rentenerwerb zunächst zurück, nachdem sie auf ihre Anleihebestände Ende 1994 hohe Kurs-

Entwicklung am Aktienmarkt

Schaubild 17



¹ CDAX-Kursindex der Deutschen Börse AG; Vierteljahresdurchschnitte. — ² Zu Emissionskursen.

Deutsche Bundesbank

wertabschreibungen hatten vornehmen müssen. Erst ab dem Spätsommer 1995 traten Kreditinstitute wieder in großem Umfang als Käufer von Rentenwerten – und hierbei insbesondere von Bankschuldverschreibungen – in Erscheinung. Dabei fungierten sie anscheinend auch als Puffer für die nachlassende Nachfrage der Nichtbanken. Insgesamt stiegen die Rentenbestände der Kreditinstitute 1995 um 47 Mrd DM, verglichen mit 125 ½ Mrd DM im Jahr davor.

c) Wechselbäder am Aktienmarkt

*Kräftige Kurs-
rückschläge im
Frühjahr und im
Herbst*

Der deutsche Aktienmarkt erhielt 1995 durch die unerwartet hohen Lohnabschlüsse und die Aufwertung der D-Mark kräftige Dämpfer. Im März und von Mitte September bis Ende Oktober, als der US-Dollar um 5 ½ % beziehungsweise 6 ½ % an Wert gegenüber der D-Mark verlor, gingen die Notierungen (gemessen am CDAX-Kursindex) jeweils um fast 9 % zurück. Der breitangelegte und anhaltende Zinsrückgang bildete zwar ein wichtiges Gegengewicht zu den von der Währungsseite und der Tarifrunde ausgehenden Belastungen. Über das ganze Jahr 1995 betrachtet konnten die Kurse der an der Frankfurter Börse amtlich notierten Aktien im Durchschnitt aber lediglich um 2 ½ % zulegen.

*Kursentwicklung
nach Branchen
differenziert*

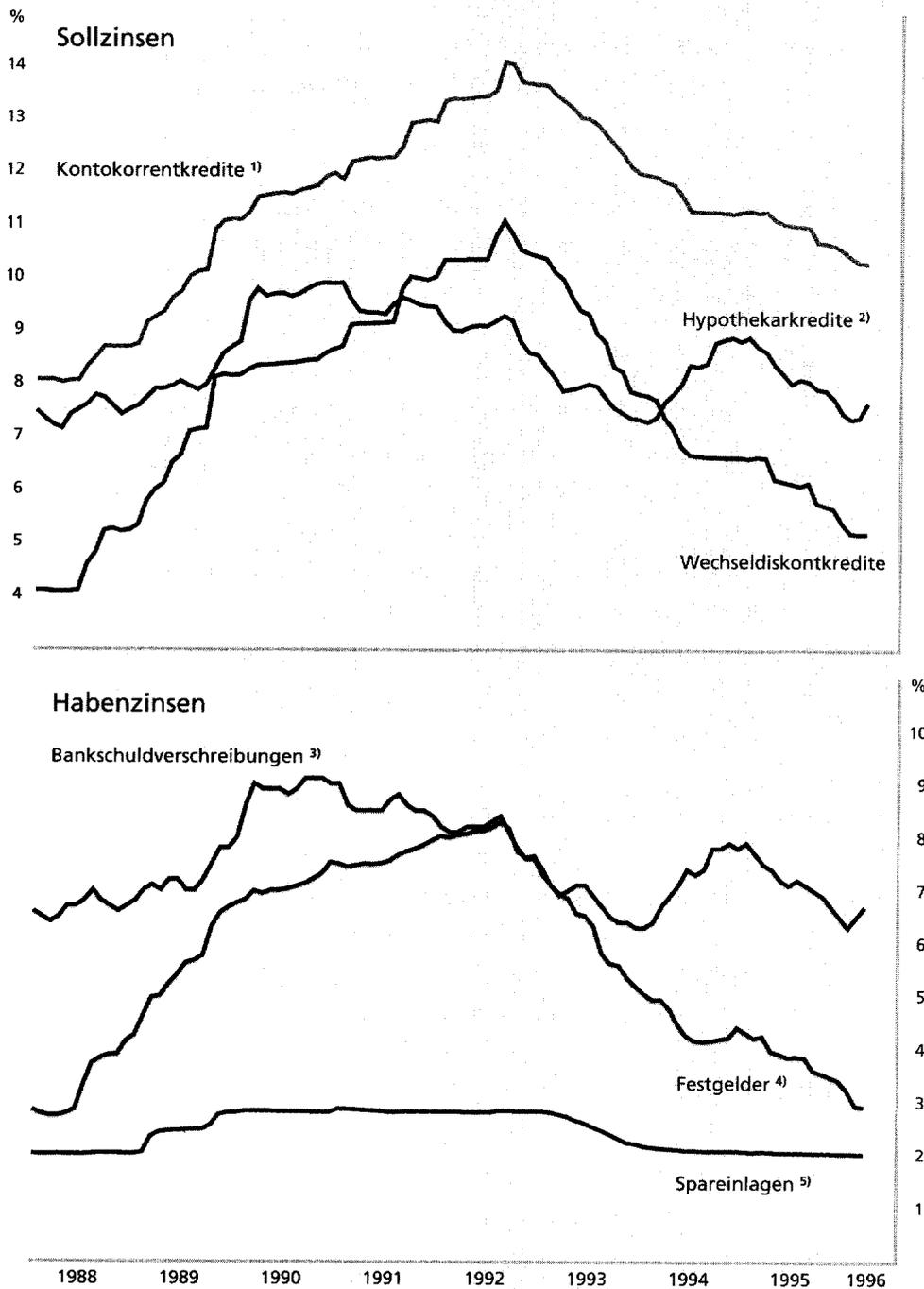
Stark differenziert verlief die Aktienkursentwicklung in den verschiedenen Branchen. Während Elektrotechnik und Versorgungswerte kräftige Kursgewinne verzeichnen konnten (von 33 % bzw. 14 %), wurden Bankaktien insbesondere im ersten Halbjahr durch eine ungünstigere Ertragsperspektive belastet; sie schlossen 1995 knapp unter dem Endstand des Vorjahres. Am unteren Ende des Kurspektrums bewegten sich Beteiligungstitel von Bauunternehmen, die im Sog der Abschwächung in diesem Sektor um fast 31 % nachgaben. Seit Jahresbeginn 1996 hat sich die Stimmung am Aktienmarkt deutlich aufgehellt, und allein im Januar stiegen die Notierungen um 7 %. Bei Abschluß dieses Berichts waren sie um 8 % höher als Ende 1995.

*Rege Emissions-
tätigkeit*

Trotz des wechselhaften Kursklimas war die Emissionstätigkeit am deutschen Aktienmarkt 1995 lebhaft. Das Emissionsvolumen reichte mit 23 ½ Mrd DM zwar nicht ganz an das Rekordergebnis des Vorjahres (von 29 Mrd DM) heran, war aber das bisher dritthöchste. Zudem drängte im vergangenen Jahr eine ungewöhnlich große Zahl neuer Unternehmen an die Börse. Mit zwanzig Gesellschaften wurden doppelt so viele Unternehmen zum amtlichen Handel und zum geregelten Markt zugelassen wie im Jahr davor. Darunter befanden sich zwei große Neuemissionen von Produktionsunternehmen mit einem Volumen von jeweils über 2 Mrd DM. Alle neuen Emittenten machten – wie im übrigen auch eine größere Zahl der bereits an der Börse notierten Gesellschaften – von der mit dem Zweiten Finanzmarktförderungsgesetz geschaffenen Möglichkeit Gebrauch, Aktien mit einem Nennwert von 5 DM zu begeben. Inwieweit mit „leichteren“ Aktien auch eine breitere Streuung des Aktienbesitzes beim Publikum erreicht werden kann, bleibt abzuwarten. Erstmals nutzten 1995 eine Reihe von Aktienemittenten in Deutschland das sogenannte Bookbuilding-Verfahren, bei dem – im Gegensatz zu Festpreis-Emissionen – die jungen Aktien nach dem Sammeln

Entwicklung ausgewählter Bankzinsen *)

Schaubild 18



* Seit Januar 1991 einschl. der Sätze in den neuen Bundesländern. — 1 Unter 1 Mio DM. — 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 Mit vereinbarter Laufzeit von 1 Monat bis einschl. 3 Monate, Beträge von 100 000 DM bis unter 1 Mio DM. — 5 Bis Ende Juni 1993 Spareinlagen mit gesetzlicher Kündigungsfrist, danach mit dreimonatiger Kündigungsfrist; ohne bonifizierte Spareinlagen und Sondersparformen.

Deutsche Bundesbank

von Zeichnungswünschen („bookbuilding“) gezielt an diejenigen Bieter abgegeben werden, die den Preis- und Qualitätsvorstellungen des Emittenten entsprechen. Ausländische Beteiligungstitel wurden 1995 für 20 ½ Mrd DM im Inland untergebracht. Anders als im Vorjahr, als Portfolioanlagen etwa die Hälfte der Zukäufe ausgemacht hatten, handelte es sich dabei 1995 per saldo ausschließlich um Direktinvestitionen.

*Inländer
beherrschen
Käuferseite*

Auf der Käuferseite des Aktienmarktes engagierten sich 1995 im Ergebnis nur inländische Anleger. Die inländischen Nichtbanken übernahmen mit 33 Mrd DM rund drei Viertel des Aktienabsatzes. Fast 21 Mrd DM davon entfielen auf Direktinvestitionen im Ausland, die praktisch vollständig von Unternehmen als Beteiligungsbesitz gehalten werden. Der überwiegende Teil der verbleibenden Zukäufe wurde von inländischen institutionellen Investoren, insbesondere von Spezialfonds, getätigt. Private Anleger zeigten offenbar wenig Interesse am direkten Aktienerwerb, und auch das „indirekte“ Engagement in Dividendenwerten über Investmentfonds war kaum gefragt. Die Aktienfonds unter den Publikumsfonds konnten mit gut 1 Mrd DM nur einen Bruchteil des Mittelaufkommens vom Vorjahr erzielen. Die heimischen Kreditinstitute stockten ihre Aktienbestände um fast 12 Mrd DM auf, wobei es sich ausschließlich um inländische Titel handelte. Ausländer blieben dem deutschen Aktienmarkt weiterhin fern; sie verkauften für netto 1 Mrd DM deutsche Aktien.

d) Entwicklungen im Bankensektor

*Kreditgeschäft
der Banken-
gruppen*

Im Kreditgeschäft haben im vergangenen Jahr die Realkreditinstitute und die Großbanken ihre Marktanteile ausgeweitet. Ihre Ausleihungen an inländische Nichtbanken expandierten mit 17,3 % beziehungsweise 10,1 % deutlich stärker als im Durchschnitt aller Banken (7,6 %). Die Realkreditinstitute profitierten vor allem von der lebhaften Kreditnachfrage der öffentlichen Haushalte, während die Großbanken ihre Ausleihungen an die Wirtschaft spürbar erhöhten. Die Zentralinstitute im Sparkassen- und Genossenschaftssektor konnten ihre Marktstellung ebenfalls etwas ausbauen. Die Sparkassen (6,0 %) und die Kreditgenossenschaften (5,8 %) schnitten nach einer Phase überdurchschnittlichen Wachstums in den Vorjahren dagegen 1995 schlechter ab. Ausschlaggebend waren dabei offenbar geringere Wertpapierkredite an die öffentlichen Haushalte. Bei den Regionalbanken erreichte das Kreditwachstum mit gut 4 % nur etwa die Hälfte des Anstiegs im Jahr zuvor, wozu insbesondere eine gedämpfte Kommunalkreditgewährung und stagnierende kurzfristige Wirtschaftskredite beitrugen. Die Kreditinstitute mit Sonderaufgaben führten ihr Kreditgeschäft mit inländischen Nicht-

banken, das einigungsbedingt zwischen 1990 und 1992 stark gestiegen war, wie schon seit 1993 zurück (– 4,5 %).

Die Ertragslage der deutschen Kreditinstitute im Geschäftsjahr 1995 dürfte nach den bisher vorliegenden Hinweisen zufriedenstellend ausgefallen sein. Die Zinsspanne war 1995 zwar einem zunehmenden Druck ausgesetzt, bedingt durch eine anhaltende Verteuerung der Refinanzierung, die sich in einer weiterhin kräftigen Zunahme höherverzinslicher Sonderspar- und anderer Anlageformen zeigte. Auch das Ergebnis aus dem zinsunabhängigen Geschäft stagnierte, wobei die zunehmende Preiskonkurrenz durch neue Direktvertriebsinstitute im Zahlungsverkehr und bei Wertpapiergeschäften eine erhebliche Rolle spielen dürfte. Aufgrund der günstigen Kapitalmarktentwicklung werden Kurswertabschreibungen auf den eigenen Wertpapierbestand – im Gegensatz zu 1994 – aber weitgehend entfallen, so daß selbst bei einem möglicherweise höheren Bewertungsaufwand für das Kreditgeschäft durchaus zufriedenstellende Betriebsergebnisse beziehungsweise Jahresüberschüsse zu erwarten sind.

*Voraussichtliche
Ertragsentwick-
lung*

Die Bilanzstrukturen der deutschen Kreditinstitute haben sich in den letzten fünf bis sechs Jahren merklich verändert. Im Aktivgeschäft weitete sich seit 1990 der Anteil der Kredite an Nichtbanken am Geschäftsvolumen von 58 % auf knapp 63 % aus, die Interbankkredite verloren entsprechend an Bedeutung (von 35 % auf 32 %). Besonders ausgeprägt war diese Entwicklung bei den Sparkassen, Kreditgenossenschaften und den Realkreditinstituten; die Aktivstruktur der Großbanken veränderte sich gegenläufig zum allgemeinen Trend hin zum Interbankengeschäft. Im Gesamtdurchschnitt aller Banken erhöhte sich der Anteil der langfristigen Kredite am Geschäftsvolumen zwischen 1990 und 1995 deutlich von knapp 43 % auf knapp 50 %, begünstigt durch die Nachfrage nach Wohnungsbaudarlehen und den Kreditbedarf der öffentlichen Haushalte. Die Wertpapierkredite an Nichtbanken stiegen im gleichen Zeitraum von 4,2 % auf 7,7 %, wobei die Tendenz im Verlauf von 1995 jedoch wieder leicht rückläufig war. Die anhaltende Verbriefungstendenz im Passivgeschäft der Banken läßt sich im laufenden zunehmenden Anteil an begebenen Inhaberschuldverschreibungen ablesen, der 1995 über 21 % erreicht hat, verglichen mit 17 % im Jahre 1990. Korrespondierend ging der Anteil der Einlagen von Nichtbanken von 46 % im Jahre 1990 auf inzwischen gut 43 % zurück.

Bilanzstrukturen

III. Internationale geld- und währungspolitische Zusammenarbeit

1. Stand des Konvergenzfortschritts in der EU

*Fortschritte bei
der Inflations-
bekämpfung*

Die von den EU-Ländern angestrebte Wirtschafts- und Währungsunion (WWU) setzt nach den Bestimmungen des Maastrichter Vertrags ein hohes Maß an wirtschaftlicher Konvergenz voraus. In dieser Hinsicht wurden im Jahre 1995 bei der Inflationsbekämpfung insgesamt weitere beachtliche Fortschritte erzielt. Nach dem Protokoll über die Konvergenzkriterien erfüllt ein Land die an die Preisstabilität gestellten Anforderungen, wenn seine Inflationsrate die Preissteigerungsraten der – höchstens drei – preisstabilsten Mitgliedstaaten um nicht mehr als anderthalb Prozentpunkte überschreitet. Nimmt man den Durchschnitt der Inflationsraten der drei preisstabilsten Länder als Referenzbasis, so haben im Jahre 1995 neun der fünfzehn Mitgliedstaaten den Schwellenwert eingehalten, der im Rahmen dieses Tests die Aufnahme in die als Stabilitätsgemeinschaft konzipierte WWU begrenzt hätte. Hierbei beruhen die Angaben für 1995 auf teilharmonisierten Verbraucherpreisindizes. Diese neuen Indikatoren schließen einige der bislang von den einzelnen Ländern ungleich behandelten Bereiche des privaten Verbrauchs von der Indexberechnung aus (insbesondere eigengenutzten Wohnraum sowie Ausgaben für Gesundheit, Erziehung, Pauschalreisen, Versicherungen und Finanzdienstleistungen). Damit bilden diese sogenannten Interimsindizes die Lebenshaltungskosten zwar nicht vollständig ab; sie sind aber auf der eingeschränkten Basis besser untereinander vergleichbar. Breiter basierte Indizes in harmonisierter Form werden wegen vielfältiger methodischer Probleme nicht vor 1997 zur Verfügung stehen.

*Unzureichende
finanzpolitische
Konsolidierung*

Unbefriedigender stellen sich hingegen die finanzpolitischen Konsolidierungsfortschritte dar. Zwar gelang es 1995 den meisten Ländern, ihre Haushaltsdefizite weiter abzubauen (zum Teil sogar in beträchtlichem Umfang). Jedoch unterschritten nur drei Länder – Dänemark, Irland und Luxemburg – mit ihrem Budgetsaldo das Defizitkriterium von 3 % des BIP. Der Bruttoschuldenstand im Verhältnis zum Bruttoinlandsprodukt erhöhte sich dabei in den meisten Ländern abermals, was in zahlreichen Fällen zugleich bedeutete, daß die Maastrichter 60-%-Marke noch stärker überschritten wurde. Es rächt sich jetzt, daß frühere wirtschaftliche Stärkephasen nicht energisch genug für Konsolidierungsschritte genutzt wurden. Das Versäumte unter den verschlechterten konjunkturellen Bedingungen nachzuholen, ist freilich schwieriger. Der Weg bis zu einer hinreichenden finanzpolitischen Konsolidierung im Sinne einer nachhaltigen Erfüllung

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

Tabelle 11

WWU-Kriterium erfüllt					
Land	Veränderung der Verbraucherpreise gegen Vorjahr in % ¹⁾			Finanzierungssaldo der öffentlichen Haushalte in % des BIP ²⁾	
	Herkömmlicher Index		Teilharmoni- sierter Index		
	1994	1995		1994	1995
	WWU-Schwellenwert ³⁾				
	3,1	2,9	2,7	- 3	- 3
Belgien	2,4	1,5	1,4	- 5,3	- 4,5
Dänemark	2,0	2,1	2,3	- 3,8	- 2,0
Deutschland	2,7	1,8	1,6	- 2,6	- 3,5
Finnland	1,1	1,0	1,0	- 5,8	- 5,4
Frankreich	1,7	1,7	1,7	- 6,0	- 5,0
Griechenland	10,9	9,3	9,0	- 11,4	- 9,3
Großbritannien	2,4	3,5	3,0	- 6,8	- 5,1
Irland	2,4	2,5	2,4	- 2,1	- 2,7
Italien	4,0	5,2	5,4	- 9,0	- 7,4
Luxemburg	2,2	2,0	1,9	2,2	0,4
Niederlande	2,7	2,0	1,1	- 3,2	- 3,1
Österreich	3,0	2,2	2,0	- 4,4	- 5,5
Portugal	5,3	4,1	3,8	- 5,8	- 5,4
Schweden	2,3	2,9	2,9	- 10,4	- 7,0
Spanien	4,8	4,6	4,7	- 6,6	- 5,9
	Rendite langfristiger öffentlicher Anleihen in %			Bruttoschuldenstand der öffentlichen Haushalte in % des BIP ²⁾	
	1994	1995		1994	1995
	WWU-Schwellenwert ³⁾				
	10,0		9,7	60	60
Belgien	7,8		7,5	135,0	134,4
Dänemark	7,8		8,3	75,6	73,6
Deutschland	6,9		6,9	50,4	58,1
Finnland	9,1		8,8	59,8	63,2
Frankreich	7,2		7,5	48,4	51,5
Griechenland	20,8		17,3	113,0	114,4
Großbritannien	8,2		8,3	50,1	52,5
Irland	7,9		8,3	91,1	85,9
Italien	10,5		12,2	125,4	124,9
Luxemburg	7,7		7,6	5,9	6,3
Niederlande	6,9		6,9	78,0	78,4
Österreich	7,0		7,1	65,2	68,0
Portugal	10,4		11,4	69,4	70,5
Schweden	9,7		10,2	79,7	81,4
Spanien	10,0		11,3	63,0	64,8

Quellen: Europäische Kommission, BIZ, EWI und nationale Statistiken. — **1** Für Schweden: amtliche Inflationsrate. — **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 ungewichteten Durchschnitt der drei preisstabilsten Länder. In dieser Übersicht wird die Erfüllung der Kriterien an diesen Schwellenwerten gemessen.

der Budgetkriterien ist also in der ganz überwiegenden Mehrzahl der Mitgliedstaaten noch weit.

Wechselkursentwicklung zwischen EU-Währungen wieder beruhigt ...

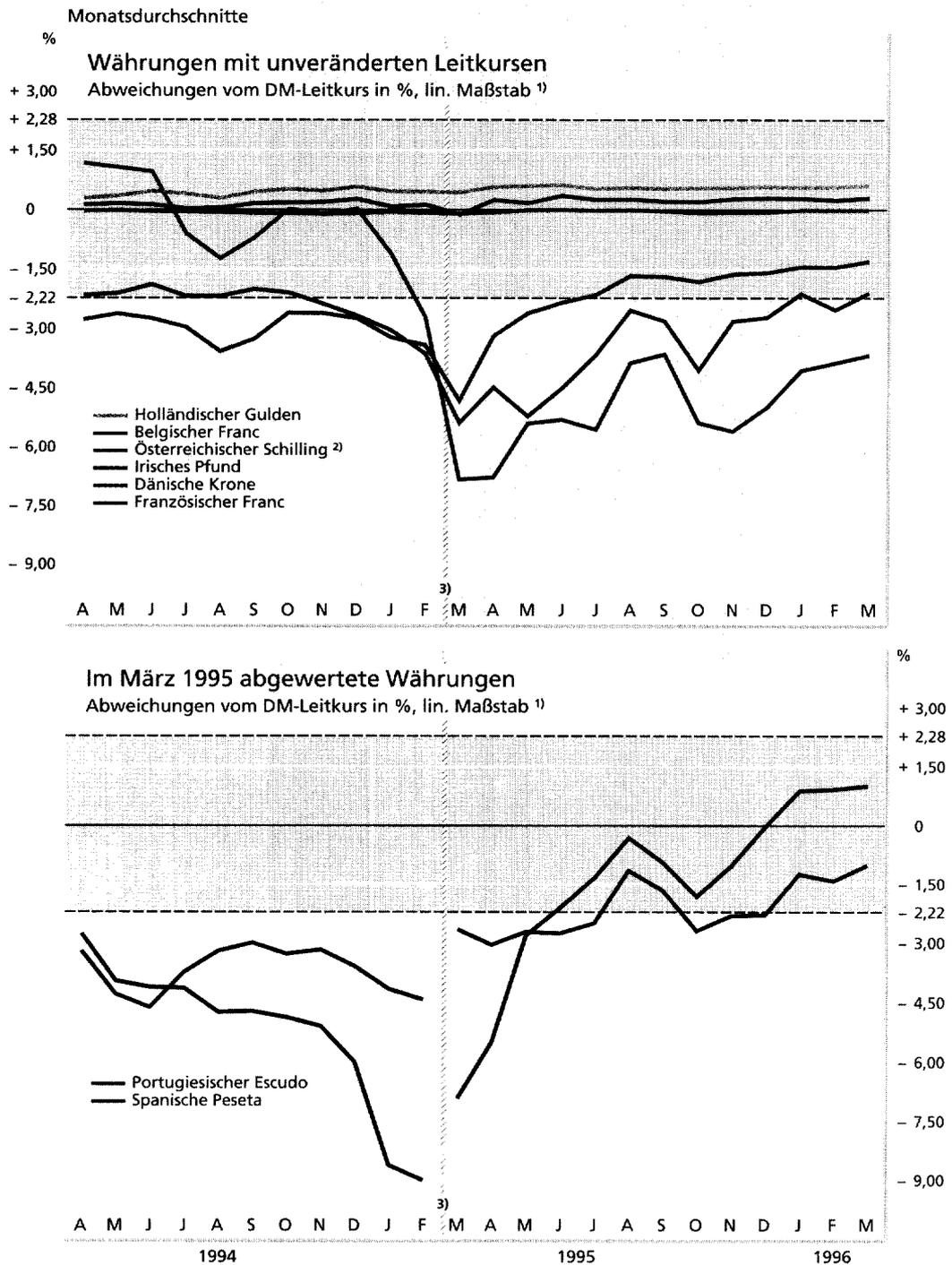
In die Wechselkursentwicklung zwischen den EU-Währungen ist nach den Turbulenzen von Anfang 1995 wieder größere Ruhe eingeleitet. Von den am EWS-Wechselkursmechanismus teilnehmenden Währungen bewegten sich aber der französische Franc und das irische Pfund im Verhältnis zur D-Mark im Jahre 1995 ganz überwiegend beziehungsweise ununterbrochen außerhalb der früheren Bandbreite von $\pm 2\frac{1}{4}\%$. Der holländische Gulden, der österreichische Schilling und der belgische Franc zeigten dagegen bemerkenswert geringe Schwankungen gegenüber der D-Mark, während sich die spanische Peseta und der portugiesische Escudo nach den Abwertungen vom März 1995 deutlich erholten und inzwischen – auf der ermäßigten Kursbasis – innerhalb des früheren engen Kursbandes liegen. Von den aus dem EWS-Wechselkursmechanismus im Jahre 1992 ausgeschiedenen Währungen hat sich die italienische Lira von den im April 1995 erreichten Tiefstkursen zwar wieder spürbar gelöst, doch reflektiert ihre anhaltend niedrige Bewertung fortbestehende ökonomische und politische Unsicherheiten Italiens. Die britische Währung verharrte hingegen auf ihrem im Frühjahr 1995 erreichten niedrigen Niveau, sie wurde seit 1992 allerdings auch weniger stark abgewertet als die Lira.

... aber fortbestehende Wechselkurspolitische Konvergenzmängel

Unter dem Gesichtspunkt der Konvergenzerfordernisse kann diese Wechselkursituation nur teilweise befriedigen. Die Erfüllung des Wechselkurskriteriums setzt für die letzten zwei Jahre vor dem Prüfungstermin sowohl die Teilnahme am EWS-Wechselkursmechanismus als auch die Einhaltung der normalen Bandbreite ohne starke Spannungen voraus. Außerdem darf ein WWU-Kandidat seine Währung in dieser Zeit nicht abgewertet haben. Die nähere Präzisierung des Begriffs der normalen Bandbreite steht nach der Margenerweiterung von 1993 zwar noch aus und soll erst zum vertraglich vorgesehenen Zeitpunkt der Konvergenzprüfung vorgenommen werden. Die derzeit geltende Bandbreite von $\pm 15\%$ kann aber keinesfalls als Maßstab gelten. Über das Erfordernis einer Mitgliedschaft im Wechselkursmechanismus hinaus sollten deshalb auch die sonstigen Wechselkurspolitischen Konvergenzdefizite nicht unterschätzt werden. Den fortbestehenden Risiken läßt sich am besten durch eine strikt stabilitätsorientierte Geld- und Finanzpolitik begegnen. Die Bereitschaft zu einer solchen Politik könnte den Märkten nicht zuletzt dadurch signalisiert werden, daß alle Länder, die an der WWU teilnehmen wollen, die spätestens bei Errichtung des Europäischen Systems der Zentralbanken (ESZB) erforderliche Unabhängigkeit der nationalen Notenbanken schon möglichst frühzeitig in der Zweiten Stufe herbeiführen.

Wechselkursentwicklung ausgewählter EU-Währungen gegenüber der D-Mark

Schaubild 19



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⁾ Teilnahme am Wechselkursmechanismus ab Anfang 1995. — ³⁾ Abwertung der Peseta und des Escudo um 7% bzw. 3½%.

Deutsche Bundesbank

*Beachtliche
Konvergenz der
langfristigen
Zinssätze*

Trotz der noch bestehenden Konvergenzprobleme wurde das Zinskriterium im Jahre 1995 von einer großen Mehrheit der Mitgliedstaaten erfüllt (wenngleich weniger umfassend als 1994). Der Referenzwert gilt hier als erreicht, wenn die langfristigen Zinssätze der – höchstens drei – preisstabilsten Länder um nicht mehr als zwei Prozentpunkte überschritten werden. Wiederum gemessen an den Zinssätzen der drei Länder mit den niedrigsten Inflationsraten wurde der entsprechende Schwellenwert nur von fünf Ländern nicht eingehalten (Griechenland, Italien, Portugal, Schweden und Spanien). Dieses günstige Ergebnis hängt allerdings auch damit zusammen, daß das zur Zeit preisstabilste Land (Finnland) noch immer ein relativ hohes Zinsniveau hat, wodurch der Referenzwert entsprechend höher ausfällt. Die ausgewiesene Zinskonvergenz verdeckt somit die Tatsache, daß bislang nur recht wenige Länder ein wirklich dicht beieinanderliegendes und zugleich niedriges Niveau der langfristigen Zinsen erreicht haben. Der nach Maßgabe des Konvergenzkriteriums hohe Grad an Zinskonvergenz kann demnach nur mit Einschränkung als Anhaltspunkt dafür gewertet werden, daß die Märkte zunehmendes Vertrauen in den Willen und die Fähigkeit der Mitgliedstaaten setzen, eine stabilitätsorientierte Politik zu betreiben.

*Gleichrangigkeit
aller Konvergenz-
kriterien*

Um der angestrebten europäischen Währung ein solides Fundament zu geben, sind etwaige Versuche, die Konvergenzkriterien zum Beispiel mit Blick auf einen erwünschten Teilnehmerkreis an der WWU aufzuweichen, mit Nachdruck zurückzuweisen. Dies bedeutet auch, daß die verschiedenen Kriterien – wie vom Vertrag vorgesehen – grundsätzlich als gleichrangig einzustufen sind. In diesem Sinne hat der Europäische Rat im Dezember 1995 die strikte Einhaltung aller Konvergenzkriterien als Grundvoraussetzung für die Einführung der einheitlichen Währung bestätigt.

2. Institutionelle Vorbereitungen auf die WWU

a) Einigung über die Grundregeln für den Übergang zum Euro

*Mehrphasiges
Übergangs-
szenarium*

Der Europäische Rat verständigte sich im Dezember 1995 auf die Bezeichnung „Euro“ für die künftige europäische Währung und sprach sich dabei dafür aus, daß die Währungsunion unter der Voraussetzung eines ausreichenden Grades an Konvergenz Anfang 1999 beginnen soll. Zugleich einigte sich der Europäische Rat auf wichtige Grundregeln für den Übergang zum Euro. Dieses sogenannte Übergangsszenarium untergliedert den Zeitbedarf bis zur vollständigen Ablösung der nationalen Währungen durch den Euro in drei Zeitabschnitte. Nach einer

Interimsperiode von etwa einem Jahr, die mit der Bestimmung der qualifizierten Mitgliedstaaten beginnt¹⁾ und in die insbesondere die Errichtung des europäischen Zentralbanksystems sowie die abschließende konzeptionelle und technische Vorbereitung auf die Dritte Stufe fallen, folgt ab 1. Januar 1999 ein bis zu dreijähriger Zeitabschnitt für die schrittweise Einführung der einheitlichen Währung als Buchgeld. Anschließend ist für die Ausgabe der auf Euro lautenden Banknoten und Münzen sowie die Einziehung der nationalen Geldzeichen eine spezielle, maximal sechsmonatige Phase vorgesehen. Sofern sie nicht bereits innerhalb des erwähnten Dreijahreszeitraums beginnt, setzt sie spätestens am 1. Januar 2002 ein.

Die vereinbarten Regeln stellen darauf ab, den Übergang zur europäischen Währung unter Berücksichtigung der Interessen und technischen Möglichkeiten aller Wirtschaftssubjekte möglichst schonend und marktorientiert zu vollziehen und so die Akzeptanz der neuen Währung zu fördern. Dementsprechend wird bei der Einführung der einheitlichen Währung auf Zwänge weitgehend verzichtet. Beherrschender Grundsatz für den Übergang ist vielmehr, daß vor Ausgabe der europäischen Banknoten und Münzen zwar jedermann die neue Währung im Rahmen vertraglicher Vereinbarungen als Buchgeld nutzen kann, dazu aber in dieser Phase keinerlei Verpflichtung besteht.

*Keine Zwänge
zu rascher
Umstellung*

Das Europäische System der Zentralbanken, bestehend aus der EZB und den nationalen Zentralbanken der Teilnehmerländer, wird seine geld- und währungspolitischen Operationen gleich zu Beginn der Dritten Stufe in Euro durchführen. Um denjenigen Kreditinstituten, die sich noch nicht auf die europäische Währung umgestellt haben, dennoch die Teilnahme an der Refinanzierung und den Zahlungsverkehrseinrichtungen des Zentralbanksystems zu ermöglichen und sie damit vor Wettbewerbsnachteilen zu schützen, können die nationalen Zentralbanken während der Übergangszeit Konversionsleistungen anbieten. Die Bundesbank wird solche Einrichtungen zur Verfügung stellen. Die dazu einzurichtenden Konvertoren sorgen für eine automatische Umrechnung zwischen Euro und nationalen Währungen zu den unwiderruflich festgelegten Konversionskursen. Damit wird es jeder einzelnen Bank freigestellt, den Zeitpunkt für den Übergang zur Verwendung des Euro ganz nach den eigenen Bedürfnissen zu bestimmen.

*Konversions-
fazilitäten zur
Vermeidung von
Währungs-
dualismus*

¹ Die Auswahl soll so früh wie möglich im Laufe des Jahres 1998 von den Staats- beziehungsweise Regierungschefs auf der Grundlage volkswirtschaftlicher Ist-Daten für das Jahr 1997 getroffen werden.

*Keine Führungs-
rolle des öffent-
lichen Sektors*

Der öffentliche Sektor dürfte schon wegen des Zeitbedarfs für die umfangreichen technischen Vorbereitungen den Euro erst zum Ende der Übergangszeit umfassend verwenden. Dies trägt auch dem Prinzip Rechnung, daß der private Sektor nicht zu frühzeitiger Verwendung des Euro gezwungen werden soll. Allerdings sollen die am Euro-Währungsgebiet teilnehmenden Mitgliedstaaten bereits ab dem Start der WWU börsennotierte Neuemissionen der öffentlichen Hand, vor allem soweit sie erst nach Ablauf der Übergangsphase fällig werden, in Euro denominieren. Der Einsatz der Konvertoren wird dabei gewährleisten, daß die Käufer derartiger Titel während der Übergangszeit den Gegenwert auf Wunsch in nationaler Währung zahlen und Zinsgutschriften ebenfalls in nationaler Währung erhalten können. Der auf nationale Währungen lautende Bestand an bereits umlaufenden öffentlichen Schuldverschreibungen wird zusammen mit den übrigen Transaktionen des öffentlichen Sektors spätestens am 1. Juli 2002 auf Euro umgestellt und danach in dieser Währung verzinst und getilgt. Die teilnehmenden Staaten haben hier einen gewissen Spielraum, dessen konkrete Nutzung unter nationalen wie auch grenzüberschreitenden Aspekten noch eingehender Überlegungen bedarf.

b) Zwischenergebnisse bei der Vorbereitung der europäischen Geldpolitik

*Vorbereitungen
für Strategie
und Instrumente
des ESZB*

Zu Beginn der Dritten Stufe der WWU muß das ESZB über eine geeignete Strategie und über angemessene Instrumente verfügen, um seinen gesetzlichen Auftrag, für stabile Preise zu sorgen, erfüllen zu können. Der Rat des Europäischen Währungsinstituts (EWI-Rat) hat deshalb im vergangenen Jahr ausführlich über Fragen der geldpolitischen Strategie und Instrumente diskutiert. Die endgültigen Entscheidungen hierüber trifft nach dem Maastrichter Vertrag allerdings erst das europäische Zentralbankensystem, das im Jahre 1998 errichtet werden soll. In Anbetracht der teils erheblichen Vorbereitungs- und Implementierungszeiten sind insbesondere für das Instrumentarium rechtzeitig detaillierte und rasch umsetzbare „Blaupausen“ zu entwickeln, auf die das ESZB zu gegebener Zeit zurückgreifen kann.

*Geldmengen-
strategie versus
direkte
Inflationsziele*

Zum geldpolitischen Konzept hat sich die bisherige Erörterung auf zwei Alternativen konzentriert: einerseits auf eine Strategie, die ein Zwischenziel für das Geldmengenwachstum als wichtigste Orientierungsmarke für eine stabilitätsgerechte Geldpolitik verwendet; andererseits auf einen Ansatz, bei dem die Ziele für die Preisentwicklung unmittelbar angesteuert werden. Eine Reihe von Partnernotenbanken präferiert im Unterschied zur Bundesbank direkte Inflationsziele, weil sich die von ihnen früher verwendeten Zwischenzielgrößen unter den dortigen Bedin-

gungen nicht bewährt haben. Allerdings muß bei einer „Direktstrategie“ die Wirkungskette vom Einsatz der geldpolitischen Instrumente bis zum eigentlichen Ziel der Geldpolitik hinreichend bekannt und kalkulierbar sein, wenn eine planmäßige Geldpolitik möglich sein soll. Die Bundesbank befürwortet zusammen mit anderen Notenbanken auch für das ESZB ein Geldmengenziel, weil über den Transmissionsmechanismus nur unzulängliche Informationen vorliegen und zudem die Erfahrung gezeigt hat, daß Inflation ungeachtet der unterschiedlichen Anstöße für Preissteigerungen stets ein monetäres Phänomen ist (vgl. dazu auch die Ausführungen zur Geldmengensteuerung seit der Wiedervereinigung, S. 77 ff.). Solche Zwischenziele haben sich in zwanzigjähriger Praxis als zentrale Orientierungsgröße für die geldpolitischen Entscheidungen in Deutschland bewährt. Sie erleichtern vor allem auch die Darstellung und Überprüfbarkeit der Geldpolitik in der Öffentlichkeit und fördern damit die Glaubwürdigkeit der Notenbank. Als Voraussetzung für die Übertragung dieses Konzepts auf das ESZB müssen freilich die Zusammenhänge zwischen Geldmenge und Preisen in der Währungsunion ähnlich stabil sein wie bisher in Deutschland. Eine Reihe unabhängiger Untersuchungen begründet die Annahme, daß diese Voraussetzung gegeben sein dürfte.

Während für die europäische geldpolitische Strategie somit noch weiterer Diskussionsbedarf besteht, hat sich der EWI-Rat mittlerweile darüber verständigt, daß im Mittelpunkt des geldpolitischen Instrumentariums des ESZB eine vorwiegend auf Pensionsgeschäfte gestützte Offenmarktpolitik stehen soll. Dementsprechend werden im Jahre 1996 bereits die technischen Detailarbeiten für dieses Instrument beginnen. Darüber hinaus hat sich der Rat darauf geeinigt, daß das ESZB über eine Kreditfazilität zur Spitzenrefinanzierung sowie über eine Einlagenfazilität verfügen sollte. Erstere soll in Analogie zum deutschen Lombardkredit für eine Begrenzung von Zinsschwankungen am Geldmarkt nach oben sorgen, während die Einlagenfazilität als untere Auffanglinie für den Geldmarktsatz vorgesehen ist.

*Einigkeit über
Offenmarkt-
politik, Spitzen-
refinanzierung
und Einlagen-
fazilität als Kern
des Instrumen-
tariums*

Der EWI-Rat hat außerdem beschlossen, Vorbereitungen dafür zu treffen, daß das ESZB gleich zu Beginn der WWU über das Instrument der Mindestreserve verfügen kann. Eine Mindestreserve, die im Durchschnitt einer vorgegebenen Periode zu halten wäre, würde insbesondere dazu dienen, die kurzfristigen Zinsschwankungen am Geldmarkt zu glätten sowie die Nachfrage nach Zentralbankgeld zu sichern und zu stabilisieren. Die Mindestreservepflicht könnte auf der Grundlage der monatlichen Bankenstatistiken erfaßt werden, so daß zumindest zu Beginn der Dritten Stufe keine gesonderte Reservestatistik erforderlich wäre.

*Weiterer Diskus-
sionsbedarf
über Mindest-
reserve und
Basisrefinan-
zierung*

Diskutiert wird weiterhin die Einrichtung einer gesonderten Fazilität, die der Basisrefinanzierung der Kreditinstitute dienen würde. In Deutschland wird diese Funktion gegenwärtig durch den Diskontkredit wahrgenommen.

*Bundesbank
empfiehlt
angemessene
Verwendung
privater Schuld-
titel als Sicher-
heiten*

Darüber hinaus sind bei den Vorbereitungen für das Instrumentarium die Sicherheiten, die für Notenbankkredite verwendet werden können, noch näher zu spezifizieren. Die Auswahl der Sicherheiten muß sowohl dem Erfordernis einer künftig einheitlichen europäischen Geldpolitik als auch dem Umstand Rechnung tragen, daß sich die bestehenden Finanzmarktstrukturen von Land zu Land unterscheiden. Als weiterer wichtiger Grundsatz muß gelten, daß öffentliche gegenüber privaten Papieren nicht bevorzugt werden dürfen. Eine angemessene Beteiligung privater Schuldtitel bei der Refinanzierung ist auch mit Rücksicht auf die Bankenstruktur und die realwirtschaftliche Verankerung der Geldpolitik geboten. Als mögliche Lösung bieten sich eine unionsweite Liste notenbankfähiger Sicherheiten an, die von der EZB zu erstellen wäre, sowie parallel dazu eine Liste mit Sicherheiten von eher regionaler Bedeutung (wie beispielsweise Handelswechsel), wobei die Aufstellung dieser ergänzenden Liste im Rahmen einheitlicher Grundregeln den nationalen Notenbanken überlassen bliebe. Klärungsbedürftig sind zudem eine Reihe von Einzelfragen, etwa ob die Möglichkeit bestehen soll, Sicherheiten auch grenzüberschreitend zu verwenden, oder wie etwaige Verluste verteilt werden sollen, die sich für die EZB und die nationalen Notenbanken aus der Verwertung von Sicherheiten ergeben können.

c) Initiativen zur finanzpolitischen Koordinierung und politischen Integration

*Absicherung
der WWU durch
die Finanzpolitik
und durch
fortschreitende
politische
Integration
unumgänglich*

Während die Kompetenzen für die Geld- und Währungspolitik mit Beginn der Endstufe der WWU voll auf die Gemeinschaftsebene übergehen, verbleibt die Finanzpolitik in der Zuständigkeit der Mitgliedstaaten. Die Währungsunion kann aber auf Dauer nur dann befriedigend funktionieren, wenn auch die Finanzpolitik aller Mitgliedsländer eine stabilitätsorientierte Linie verfolgt. Dabei kommt es auf die Einbindung jedes Mitgliedstaates an, weil das Fehlverhalten eines einzelnen, insbesondere größeren Landes Nachteile für den Kapitalmarkt sowie für die außenwirtschaftliche Position der gesamten Gemeinschaft mit sich brächte und letztlich auch den Außenwert des Euro gefährden könnte. Da eine Währungsunion eine dauerhafte Bindung darstellt, die in den Kernbereich nationalstaatlicher Souveränität hineinreicht, müssen die WWU-Teilnehmer überdies bereit sein, in Richtung einer umfassenderen Politischen Union weiter voranzuschreiten.

Um die finanzpolitische Disziplin in der WWU zu sichern, hat der Bundesfinanzminister im November 1995 einen Vorschlag für einen „Stabilitätspakt für Europa“ unterbreitet. Diese Initiative ist darauf gerichtet, die auf Dauer geltenden finanzpolitischen Stabilitätskriterien des Maastrichter Vertrags sowie die zu ihrer Einhaltung vorgesehenen Regelungen genauer zu definieren und zugleich operational zu machen. Als zentrale Verpflichtungen werden ins Auge gefaßt, die Wachstumsrate der Staatsausgaben mittelfristig möglichst unter dem Zuwachs des nominalen Sozialprodukts zu halten und die Obergrenze für das Haushaltsdefizit von 3 % des BIP auch in wirtschaftlich ungünstigen Perioden nicht zu überschreiten. Dies erfordert in konjunkturellen Normallagen ein Defizit von deutlich weniger als 3 % des BIP. Die WWU-Teilnehmer sollen den Konsolidierungsprozeß dabei so vorantreiben, daß sich das Verhältnis zwischen Schuldenstand und Sozialprodukt stetig zurückbilden kann. Beabsichtigt ist außerdem eine Präzisierung und operationale Schärfung der im Maastrichter Vertrag enthaltenen Sanktionen. Aufgrund des dort vorgesehenen Verfahrens zur Vermeidung übermäßiger Haushaltsdefizite können in der Dritten Stufe der WWU die Mitgliedstaaten bei unzureichenden Konvergenzanstrengungen zwar mit Sanktionen belegt werden. Solche Schritte sind jedoch einer sehr komplizierten, langwierigen und daher wenig erfolgversprechenden Prozedur unterworfen. Dem deutschen Vorschlag zufolge hätte ein WWU-Mitglied bei Überschreiten der Defizitobergrenze für jeden angefangenen Prozentpunkt der Abweichung automatisch, das heißt ohne weitere komplizierte Entscheidungsverfahren, eine unverzinsliche Stabilitätseinlage bei der Gemeinschaft in Höhe von einem viertel Prozent seines Bruttoinlandsprodukts zu hinterlegen. Würde das Defizitkriterium in den darauffolgenden zwei Jahren wieder erfüllt, wäre die Einlage zurückzuzahlen; anderenfalls würde sie in eine Geldbuße umgewandelt.

*Deutscher
Vorschlag eines
„Stabilitätspakts
für Europa“*

Nachdem der deutsche Vorschlag eines Stabilitätspakts vom Rat der Wirtschafts- und Finanzminister positiv aufgenommen worden war, hat im Dezember 1995 auch der Europäische Rat auf seinem Treffen in Madrid bekräftigt, daß nach dem Übergang zur Dritten Stufe der WWU im Einklang mit den Verpflichtungen aus dem Maastrichter Vertrag eine auf Dauer gesunde Entwicklung der öffentlichen Finanzen sichergestellt werden muß. Die Einzelheiten der deutschen Vorschläge sowie die damit zusammenhängenden rechtlichen Aspekte werden derzeit näher geprüft. Die Europäische Kommission will noch im Jahre 1996 Schlußfolgerungen hierzu vorlegen.

*Finanzpolitische
Vorschläge von
den Partnern
positiv
aufgenommen*

*Notwendige
Fortschritte in
Richtung einer
weiterführenden
Politischen
Union bleiben
abzuwarten*

Mit dem Vertrag von Maastricht sind neben der WWU auch einige andere Elemente einer sogenannten Politischen Union im EG-Vertrag verankert worden, so insbesondere die Ziele einer gemeinsamen Außen- und Sicherheitspolitik, einer Zusammenarbeit in den Bereichen Justiz und Inneres sowie einer Unionsbürgerschaft. Auch durch die Erweiterung der Entscheidungskompetenzen des Europäischen Parlaments und durch die Verbesserung des Entscheidungsverfahrens im Rat wurde die politische Struktur der Union ausgebaut. Für die erforderliche Einbettung der WWU in eine weiterführende Politische Union reichen diese ersten Schritte jedoch noch nicht aus. Um so mehr bleibt zu hoffen, daß die im März 1996 in Turin eröffnete Regierungskonferenz über die politische und institutionelle Weiterentwicklung der EU substantielle Ergebnisse erbringt.

d) Wechselkursbeziehungen zwischen der WWU und den übrigen EU-Ländern

*Absicherung des
Binnenmarktes*

Aus heutiger Sicht spricht vieles dafür, daß nicht alle EU-Länder von Anfang an am Euro-Währungsraum teilnehmen werden. Der EG-Vertrag sieht diese Möglichkeit ausdrücklich vor. In diesem Falle stellt sich freilich die für den EU-Wirtschaftsraum wichtige Frage, wie die Währungsbeziehungen zwischen den WWU-Teilnehmern und den übrigen EU-Ländern zu gestalten sind. Grundsätzlich gilt, daß der europäische Binnenmarkt nur mit unverzerrten Wechselkursen befriedigend funktioniert. Angesichts der großen innergemeinschaftlichen Handelsverflechtung sind Wechselkursaspekte gerade auch für Deutschland relevant. Die zuständigen Gemeinschaftsgremien beschäftigen sich inzwischen intensiv mit diesem Thema. Einvernehmen besteht darüber, daß als Grundvoraussetzung für die angestrebte Wechselkursstabilität alle EU-Länder eine stabilitätsorientierte Konvergenzpolitik betreiben müssen. Die weiteren Überlegungen konzentrierten sich bisher auf die unter dieser Bedingung angemessenen Formen der wechselkurspolitischen Zusammenarbeit, wobei allerdings noch keine vollständige Übereinstimmung erreicht wurde. Die Bundesbank befürwortet grundsätzlich ein Leitkurssystem mit breiten Schwankungsmargen, das zugleich weitere ausreichende Sicherungen gegen unvertretbar hohe Devisenmarktinterventionen vorsehen muß. Für die Währung eines EU-Landes, das nicht an der WWU teilnimmt, erscheint jedenfalls ein völlig freier Wechselkurs nur ausnahmsweise und auch nur zeitweilig vorstellbar.

*Vermeidung
umfangreicher
Interventionen ...*

Die Erfahrungen mit dem EWS-Wechselkursmechanismus haben gezeigt, daß umfangreiche Interventionsverpflichtungen zur Absicherung der vereinbarten Wechselkurse die Geldpolitik der Starkwährungsländer, insbesondere die des Ankerlandes, gefährden können. Die wechselkurspolitische Zusammenarbeit

zwischen dem Euro-Raum und den übrigen EU-Ländern muß dieser Erfahrung nach vorherrschender Meinung Rechnung tragen. Dies ist vor allem deshalb wichtig, weil die EZB als neu errichtete Institution erst eine Reputation als stabilitätsorientierte Notenbank aufbauen muß. Eine etwaige Beeinträchtigung ihrer geldpolitischen Effizienz im Gefolge von Interventionen oder eine bewußt akkommodierende Geldpolitik als Reaktion auf Wechselkursspannungen müßten das Vertrauen in diese Institution und den Euro untergraben.

Wechselkursregelungen zwischen dem Euro-Währungsgebiet und den übrigen EU-Ländern müssen deshalb ausreichend flexibel sein. Da sich die anfänglichen Nichtteilnehmer der WWU für den späteren Eintritt in die Währungsunion durch Abbau von Konvergenzmängeln zu qualifizieren haben, sollten Länder mit schwächeren Währungen folglich die Hauptlast der Wechselkursstabilisierung tragen (asymmetrische Lastenteilung). Dies würde nur unterstreichen, daß wie auch immer gestaltete Wechselkurssysteme interne Stabilitätsanstrengungen nicht ersetzen können, sondern daß vielmehr umgekehrt gesunde Wirtschaftsbedingungen die zentrale Voraussetzung und Basis für die angestrebte Wechselkursstabilität bilden. Im Hinblick auf den späteren Beitritt zum Euro-Währungsgebiet und im Interesse der Gleichbehandlung aller EU-Länder muß jedoch grundsätzlich von jedem anfänglichen Nichtteilnehmer der WWU erwartet werden, daß er sich den Zwängen unterwirft, die aus dem Stabilitätsanfordernis der Wechselkurse resultieren. Für eine solche Forderung spricht auch, daß der Maastrichter Vertrag als Voraussetzung für einen WWU-Beitritt eine zweijährige, weitgehend spannungsfreie Teilnahme am Wechselkursmechanismus verlangt.

*... verlangt
ausreichende
Flexibilität*

Der angestrebte hohe Grad an innereuropäischer Wechselkursstabilität ist jedoch nur unter der Voraussetzung vertretbar, daß die vereinbarten Leitkurse die Fundamentaldaten reflektieren. Ziel der Wechselkurszusammenarbeit kann es folglich nicht sein, einmal fixierte Wechselkurse um jeden Preis zu verteidigen. Sowohl Schwachwährungsländer wie Starkwährungsländer hätten davon – das hat die Vergangenheit zur Genüge gelehrt – nur Nachteile. Falls einem Nichtteilnehmer der WWU die innere Stabilisierung nicht ausreichend gelingt, muß das System deshalb zuverlässige Verfahren für rasche Wechselkursänderungen mit dem Ziel bereithalten, Verzerrungen in den realen Austauschverhältnissen möglichst gering zu halten. Im Interesse ihrer geldpolitischen Handlungsfähigkeit sollte der EZB dabei eine angemessene Rolle zugebilligt werden, was auch zur Entpolitisierung von Paritätsanpassungen beitragen würde.

*Rechtzeitige
Paritäts-
anpassungen
sicherstellen*

*Differenzierte
Formen der
Zusammenarbeit
wahrscheinlich*

Wie die künftige Wechselkurspolitische Zusammenarbeit konkret aussehen wird, läßt sich im Detail erst unter maßgeblicher Beteiligung des EZB-Rats (der vom EZB-Direktorium und von den Präsidenten der teilnehmenden nationalen Notenbanken gebildet wird) sowie bei Kenntnis der Zusammensetzung der beiden Ländergruppen festlegen. Es ist zu erwarten, daß die anfänglichen Nichtteilnehmer am Euro-Währungsraum hinsichtlich ihres Konvergenzstandes relativ heterogen sein werden. Dies gilt besonders dann, wenn es zu einer Erweiterung der EU kommen sollte. Dieser Ausgangssituation muß durch hinreichend differenzierte Formen der Wechselkurszusammenarbeit und gegebenenfalls durch ein abgestuftes Konzept (zum Beispiel mit unterschiedlichen Bandbreiten) Rechnung getragen werden, um die Stabilität des Gesamtsystems nicht von vornherein zu gefährden. Dabei sind Vereinbarungen vorstellbar, die eine nach Ländern differenzierte und fortschreitend engere Zusammenarbeit in Abhängigkeit von Konvergenzerfolgen vorsehen.

*Abkommen
zwischen
EG-Notenbanken
böte die
notwendige
Flexibilität*

Abgesehen von den materiellen Fragen der innergemeinschaftlichen Wechselkurskooperation enthält der Vertrag von Maastricht auch zur rechtlichen Verankerung der Zusammenarbeit nur sehr begrenzte Anhaltspunkte. Es wäre ratsam, sich bei der Etablierung des Systems an dem Verfahren zu orientieren, mit dem das EWS eingerichtet wurde. Gestützt auf eine Entschliebung des Europäischen Rats haben die EG-Notenbanken seinerzeit ein Abkommen geschlossen, das die Einzelheiten der währungspolitischen Zusammenarbeit festlegt. Eine parallele Konstruktion für die währungspolitische Kooperation zwischen der Euro-Währungszone und den übrigen EU-Ländern böte die notwendige Flexibilität bei der Gestaltung dieser Beziehungen.

3. Der IWF vor neuen Herausforderungen

a) Kreditpolitische Reaktionen des IWF auf Veränderungen im weltwirtschaftlichen Umfeld

*Kreditvergaben
verdreifacht*

Der Internationale Währungsfonds hat seine Kreditgewährung im Jahre 1995 im Vergleich zum Vorjahr mehr als verdreifacht. Insgesamt erreichten die Ziehungen auf den IWF im Jahre 1995 eine zuvor noch nie verzeichnete Größenordnung von 18,4 Mrd SZR. In den drei vorangegangenen Jahren lag die Gesamtsumme der ausgezahlten IWF-Kredite demgegenüber jeweils unter 6 Mrd SZR. Der starke Anstieg ist vor allem auf Kredite an Mexiko und Rußland zurückzuführen. Mehr als zwei Drittel aller 1995 vergebenen Fondsmittel entfielen auf diese beiden Län-

Ziehungen und Tilgungen im Rahmen der IWF-Kreditfazilitäten

Tabelle 12

Mrd SZR					
Position	1991	1992	1993	1994	1995
Ziehungen					
Kredittranchen	2,6	3,3	1,1	1,8	14,4
Erweiterte Fondsfazilität	1,9	0,9	1,9	0,9	2,0
Fazilität zur Kompensations- und Eventualfinanzierung ¹⁾	3,0	0,6	0,7	0,3	0,0
Strukturanpassungsfazilität ²⁾	0,8	0,5	0,3	0,9	1,4
Systemtransformationsfazilität ³⁾	–	–	1,4	1,9	0,6
Insgesamt	8,2	5,3	5,3	5,9	18,4
Kredittilgungen	4,8	4,2	3,9	4,8	7,1
Netto-Ziehungen	3,4	1,1	1,4	1,1	11,3

Quelle: IWF — **1** Umfaßt bis August 1988 nur die Kompensierende Fondsfazilität; wurde 1991 vorübergehend um ein sog. Ölimportelement erweitert. — **2** 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. — **3** Temporäre Fazilität für Transformationsländer; Ziehungen waren bis Ende 1995 möglich.

Deutsche Bundesbank

der. So erhielt Mexiko zur Überwindung seiner Finanzkrise vom IWF einen Kredit in Höhe von insgesamt 12,1 Mrd SZR, was 690 % der mexikanischen Quote ausmacht. Dieses außergewöhnlich umfangreiche Engagement – das höchste, das der IWF seit seiner Gründung mit einem einzelnen Mitgliedsland jemals vereinbart hat – sollte aber unbedingt eine Ausnahme bleiben. Daneben hat der Fonds auch Rußland einen – absolut gesehen relativ hohen – kurzfristigen Kredit über insgesamt 4,3 Mrd SZR eingeräumt, durch den die jährliche Ziehungsgrenze für sogenannte Bereitschaftskredite in Höhe von 100 % der Quote eines Landes vollständig ausgeschöpft wurde.

Als Ergebnis eines Prüfungsauftrags des Weltwirtschaftsgipfels von 1995 verständigte sich der Interimsausschuß im Herbst vergangenen Jahres auf die Einrichtung eines „Emergency Financing Mechanism“ (EFM). Dieser „Mechanismus“ zielt darauf ab, in schwerwiegenden außenwirtschaftlichen Krisenfällen den betroffenen Mitgliedsländern besonders rasch zu helfen, um so zur Beruhigung der Finanzmärkte beizutragen und damit Weiterungen entgegenzuwirken, die unter Umständen auch das internationale Währungs- und Finanzsystem gefährden könnten („systemic risks“). Unter diesen Voraussetzungen ist für

*Neues Verfahren
für Finanzhilfen
in extremen
Krisenfällen*

Kreditanträge ein beschleunigtes Entscheidungsverfahren im Exekutivdirektorium des IWF vorgesehen, wobei die Finanzhilfen im Rahmen der bestehenden Fazilitäten des Fonds und unter den üblichen Konditionalitätsanforderungen gewährt würden. Gemessen am regulären Auszahlungsprofil kann das ziehende Land außerdem sofort über einen großen Teil des Kreditbetrages verfügen („front loading“). Darüber hinaus können die jeweils geltenden Ziehungsgrenzen in Ausnahmefällen überschritten werden. Im Gegenzug wird von den begünstigten Ländern ein Programm durchgreifender wirtschaftlicher Anpassungsmaßnahmen und nach Überwindung der Krise eine möglichst umgehende Rückzahlung des Kredits erwartet. Einigkeit herrscht im IWF darüber, daß dieses besondere Verfahren nur in Extremfällen angewendet werden darf. Gleichwohl besteht bei der Möglichkeit so prompter Hilfe des Fonds die Gefahr, daß sich die Anleger an den internationalen Finanzmärkten bei ihren Entscheidungen darauf verlassen, die Risiken ihrer Engagements letztlich auf den IWF abwälzen zu können (Problem des „moral hazard“). Dies würde bedeuten, daß die Finanzmärkte die von ihnen erwartete disziplinierende Wirkung nicht mehr ausüben und dadurch einer Fehlallokation von Kapital Vorschub leisten würden. Aus diesen Gründen hatte sich die Deutsche Bundesbank gegen die Einrichtung des EFM ausgesprochen. Es bleibt zu hoffen, daß der Rückgriff auf dieses Verfahren tatsächlich wie vorgesehen sehr restriktiv und nur unter strengen Anpassungsauflagen erfolgt.

*Unterstützung
von Währungs-
stabilisierungsfonds*

Künftig kann der IWF zudem die Errichtung von Währungsstabilisierungsfonds in solchen Ländern finanziell unterstützen, die forcierte Anpassungsmaßnahmen zum Abbau hoher Inflationsraten ergreifen und dabei den Wechselkurs als monetären Anker der Stabilisierungsstrategie einsetzen. Die IWF-Mittel werden als Teil einer Bereitschaftskreditvereinbarung in den höheren Kredittranchen unter Beachtung der jeweils gültigen Ziehungsgrenzen zur Verfügung gestellt. Voraussetzung für die Unterstützung durch den Fonds ist dabei eine Fixierung des Wechselkurses auf realistischem Niveau.

*Schwach
konditionierte
Hilfen für von
Kriegen
verwüstete
Länder*

Seit 1962 kann der IWF seinen Mitgliedsländern im Falle von Naturkatastrophen schwach konditionierte Kredite zur Verfügung stellen. Einer weiteren Anregung des Weltwirtschaftsgipfels von Halifax folgend, hat das Exekutivdirektorium im vergangenen Jahr beschlossen, diese Hilfsmöglichkeit auch Ländern zu öffnen, die schwerwiegende interne oder internationale Konflikte überwunden haben („post conflict countries“). Der Fonds möchte damit der meist stark beeinträchtigten Verwaltungskapazität solcher Länder Rechnung tragen. Der hierfür festgelegte Kreditrahmen ist auf 25 % der Quote begrenzt; er kann jedoch in Aus-

nahmefällen überschritten werden. Als erstes Land nahm im Dezember 1995 Bosnien-Herzegowina diese neu geschaffene Finanzierungsmöglichkeit in Anspruch.

Außerdem empfahl der Interimsausschuß im Herbst 1995 mehrheitlich die Fortführung der im Jahre 1987 zunächst nur vorübergehend eingerichteten Erweiterten Strukturanpassungsfazilität (ESAF). Über diese Fazilität, die deutliche entwicklungspolitische Züge trägt, gewährt der IWF längerfristige Strukturanpassungshilfen zu besonders günstigen Bedingungen an Entwicklungsländer mit niedrigem Pro-Kopf-Einkommen. Die Refinanzierung erfolgte bislang vorwiegend über direkte Darlehen finanzkräftiger IWF-Mitglieder an den ESAF-Treuhandfonds. Sie ist auf dieser Basis bis mindestens Ende 1999 gesichert. Spätestens ab dem Jahre 2005 soll die ESAF aus dann frei werdenden Mitteln eines IWF-Sondervermögens dauerhaft fundiert werden. Die Art der Mittelbereitstellung in der Zwischenzeit ist noch offen. Der IWF-Stab hat zur Überbrückung dieses Zeitraums verschiedene Vorschläge unterbreitet, die im Frühjahr 1996 vom Interimsausschuß erörtert werden sollen. Die meisten dieser Vorschläge sehen vor, die ESAF-Kredite bis zum Zeitpunkt ihrer Selbstfinanzierung nicht mehr aus den erwähnten Darlehen an den ESAF-Treuhandfonds, sondern aus regulären IWF-Mitteln (Quotensubskriptionszahlungen) zu refinanzieren. Da letztere in der Regel von den Zentralbanken der Mitgliedsländer aufgebracht und dabei überwiegend in Form von Gutschriften in den jeweiligen Landeswährungen bereitgestellt werden, liefe dies auf die Finanzierung längerfristiger entwicklungsorientierter Aufgaben durch Geldschöpfung hinaus. Aus grundsätzlichen Erwägungen ist von solchen Vorstellungen dringend abzuraten. Sie liegen auf der gleichen Linie wie die nicht weniger problematischen Forderungen, neue Sonderziehungsrechte zum Zwecke der Entwicklungshilfe zu schaffen.

*Weiterführung
der ESAF*

Nach Auffassung der Bundesbank sollte sich der IWF künftig primär auf sein eigentliches monetäres Mandat und damit vor allem auf die Überwachung der Währungs- und Wirtschaftspolitik seiner Mitgliedsländer sowie die temporäre Zahlungsbilanzfinanzierung konzentrieren. Die wichtige Aufgabe des Fonds, für ein offenes und stabiles internationales Währungssystem zu sorgen, sollte nicht durch die Übernahme von Funktionen beeinträchtigt werden, für die er kein Mandat hat und für die ihm die geeigneten Mittel fehlen. Die Bundesbank steht Finanzierungsmöglichkeiten, die einer abgeschwächten Konditionalität unterliegen, ebenso kritisch gegenüber wie den Bestrebungen, entwicklungshilfeähnliche Leistungen monetär zu finanzieren.

*Monetären
Charakter des
IWF unein-
geschränkt
bewahren*

*Problematische
Pläne zur
Reduzierung der
Schuldenlast
armer Länder*

Sehr problematisch sind auch Bestrebungen, die multilateralen Finanzinstitutionen (Weltbank, regionale Entwicklungsbanken und IWF) zusammen mit bilateralen Gläubigern in ein vom Weltwirtschaftsgipfel in Halifax angeregtes Aktionsprogramm einzubeziehen, das hochverschuldeten armen Entwicklungsländern zu einer auf Dauer tragbaren Schuldensituation verhelfen soll. Im Rahmen dieses Programms sollen diesen Ländern nach einigen Jahren mit überzeugender Wirtschaftspolitik weitreichende Schuldenerleichterungen gewährt werden. Je nach den Modalitäten, zu denen die multilateralen Institutionen einbezogen werden, wäre zu befürchten, daß der bisher unbestritten bevorrechtigte Gläubigerstatus der multilateralen Finanzinstitutionen unterminiert wird. Eine Beeinträchtigung dieses Status würde sowohl die Bonität der sich auf den internationalen Kapitalmärkten refinanzierenden multilateralen Entwicklungsbanken tangieren als auch den revolving Charakter der monetären Mittel des IWF beeinträchtigen. Es ist zu hoffen, daß das Aktionsprogramm, dessen Einzelheiten derzeit noch offen sind, diesen Sorgen ebenso Rechnung trägt wie dem Umstand, daß der strukturelle Charakter der angesprochenen Verschuldungsprobleme eine Lösung über den Einsatz von Entwicklungshilfemitteln gebietet.

b) Verhandlungen über eine Stärkung der Finanzausstattung des IWF

*Erörterungen
über eine
Parallelverein-
barung zu den
AKV*

Empfehlungen des Weltwirtschaftsgipfels von 1995 folgend, wird derzeit mit Blick auf die wachsenden Herausforderungen an den Fonds nach Wegen gesucht, um seine Kreditaufnahmemöglichkeiten bei den Mitgliedsländern wesentlich zu erweitern. Als Ergebnis der bisherigen Erörterungen schält sich ein Konzept heraus, wonach der IWF mit finanzstarken Ländern ergänzende „Neue Kreditvereinbarungen“ parallel zu den seit 1962 bestehenden Allgemeinen Kreditvereinbarungen (AKV) abschließen könnte. Diese zusätzlichen Refinanzierungslinien, mit denen das jetzt verfügbare Volumen insgesamt verdoppelt werden soll, würden sowohl von den AKV-Teilnehmern (G10-Länder und Saudi-Arabien) als auch von denjenigen anderen Mitgliedsländern des IWF bereitgestellt, die fähig und willens sind, Verantwortung für ein befriedigendes Funktionieren des internationalen Währungssystems zu übernehmen. Die AKV würden dabei unverändert fortgeführt. Es bleibt abzuwarten, inwieweit die derzeit laufenden Verhandlungen mit den hierfür in Frage kommenden Ländern zu konkreten Ergebnissen führen werden.

*Quotenerhöhung
in Vorbereitung*

Die Einrichtung zusätzlicher Kreditlinien für den IWF bei reservenstarken Mitgliedsländern ist jedoch nur als ergänzende Absicherung für außergewöhnliche Finanzierungsaufgaben vertretbar. Unabhängig davon sollte der Fonds

grundsätzlich über ausreichende Eigenmittel verfügen, um seine Mitglieder bei der Bewältigung von Zahlungsbilanzproblemen angemessen unterstützen zu können. Vor diesem Hintergrund ist im Rahmen der laufenden 11. Allgemeinen Quotenüberprüfung die Notwendigkeit einer Quotenerhöhung weitgehend unbestritten. Da die IWF-Quoten in etwa der relativen Bedeutung der einzelnen Mitgliedsländer in der Weltwirtschaft entsprechen sollten, empfiehlt es sich, bei der anstehenden Überprüfung zugleich die Veränderungen in den ökonomischen Gewichten der Mitgliedsländer zu berücksichtigen. Neben einer linearen Quotenaufstockung unterstützt die Bundesbank daher auch selektive Quotenkorrekturen. Bei der Entscheidung über die künftige Fondsgröße ist allerdings das reichliche Kreditangebot an den internationalen Märkten mit in Rechnung zu stellen, was gegen eine zu hohe allgemeine Quotenaufstockung spricht.

c) Verbesserung der Krisenprävention

Die unerwartet ausgebrochene Mexiko-Krise hat deutlich gemacht, daß die Fondspolitik verstärkt auf Krisenprävention ausgerichtet werden sollte. Der IWF beabsichtigt deshalb, seine Überwachung der Wirtschaftspolitik der Mitgliedstaaten („surveillance“) dadurch zu verbessern, daß er von ihnen umfassendere und aktuellere Wirtschafts- und Finanzdaten einfordert. Zu diesem Zweck wurden die Berichtspflichten für zwölf Datenkategorien detailliert festgelegt. Im Rahmen der jährlichen Artikel-IV-Konsultationen soll zudem überprüft werden, inwieweit die Mitgliedsländer den vorgegebenen Informationsverpflichtungen gegenüber dem Fonds nachkommen.

*Stärkung der
„surveillance“
durch verbesserte
Datenbereit-
stellung*

Um den Märkten eine zutreffende Einschätzung der Risiken zu erleichtern, hat der IWF außerdem Mindestanforderungen für die Datenveröffentlichung beschlossen. Diese Normen beziehen sich auf 17 ökonomische Datenkategorien und sollen im Prinzip von allen Ländern beachtet werden. Ländern, die sich an den internationalen Finanzmärkten verschuldet haben oder Zugang zu diesen Märkten suchen, wird überdies empfohlen, bei der Datenveröffentlichung zusätzliche Qualitätsanforderungen zu erfüllen. Aufgrund zahlreicher statistisch-technischer Probleme werden diesen Empfehlungen allerdings zunächst nur wenige Länder Rechnung tragen können. Der Fonds will gleichwohl so bald wie möglich eine „Positivliste“ derjenigen Länder veröffentlichen, die die anspruchsvolleren Normen beachten.

*Zweistufige
Normen
für die Daten-
veröffentlichung*

*Stärkung der
Widerstandsfähig-
keit des inter-
nationalen
Banken- und
Finanzsystems*

Zur Krisenprävention im weitesten Sinne gehört es auch, die Widerstandskraft des internationalen Banken- und Finanzsystems gegenüber Erschütterungen zu stärken, die von Zahlungskrisen wichtiger Akteure ausgehen können. Die G7-Staaten haben deshalb auf dem Weltwirtschaftsgipfel vom Juni 1995 eine engere Kooperation zwischen den maßgeblichen internationalen Gremien angemahnt, die für die Beaufsichtigung der Banken und Wertpapierhäuser zuständig sind. Der Baseler Ausschuß für Bankenaufsicht und das Technische Komitee der Internationalen Organisation der Aufsichtsbehörden für die Wertpapiermärkte (IOSCO) unternahmen inzwischen weitere gemeinsame Schritte, die der Eingrenzung der Risiken aus derivativen Geschäften dienen sollen. Hierbei geht es darum, die Marktteilnehmer zu veranlassen, ihre eigenen Risikokontrollen sowie die Offenlegung der von ihnen eingegangenen Positionen zu verbessern. Schwieriger gestaltet sich hingegen die Zusammenarbeit hinsichtlich der Eigenkapitalvorsorge für Marktrisiken. Die G10-Notenbankgouverneure haben auf Empfehlung des Baseler Ausschusses für Bankenaufsicht im Dezember 1995 beschlossen, daß Marktrisiken aus Handelsgeschäften und derivativen Positionen künftig nach einheitlichen Kriterien mit Eigenkapital zu unterlegen sind. Aufgrund der EG-Kapitaladäquanzrichtlinie gilt diese Regelung ebenso für die Wertpapierhäuser der Gemeinschaft (siehe hierzu auch die Ausführungen zur Mitwirkung der Bundesbank bei der Bankenaufsicht, S. 137 ff.). Eine Einigung in der IOSCO, vergleichbare Bestimmungen für die außereuropäischen Wertpapierhäuser einzuführen und damit das derzeitige Regulierungsgefälle zu beseitigen, bleibt aber weiterhin abzuwarten. Die finanzielle Schieflage, in die vor allem mexikanische Banken nach Ausbruch der jüngsten Schuldenkrise Mexikos geraten sind, hat außerdem die besondere Bedeutung der Widerstandsfähigkeit auch der Finanzsysteme der Schuldnerländer ins Blickfeld gerückt. Den hier bestehenden Verbesserungsmöglichkeiten sollten die einschlägigen internationalen Gremien größere Aufmerksamkeit widmen.

d) Künftige Handhabung von Verschuldungskrisen

*Wachsende
Wertpapier-
verschuldung
erfordert
Anpassungen
beim Krisen-
management*

Ergänzend zur Stärkung der Finanzierungsmöglichkeiten und zur Förderung der Krisenprävention faßten die G7-Länder auf ihrem Gipfeltreffen in Halifax außerdem ins Auge, die Handhabung von Verschuldungskrisen grundlegend zu überdenken. Hintergrund dieses Anliegens ist die seit Beginn der neunziger Jahre stark wachsende Wertpapierverschuldung zahlreicher Entwicklungsländer. Sie schlägt sich in einer erheblich verbreiterten Gläubigerstruktur nieder, die eine Lösung internationaler Verschuldungsprobleme erschweren kann. Die Antwort auf die unübersichtlicher gewordene Lage darf jedoch nicht dazu führen, daß

internationale Zahlungsbilanzhilfen im Krisenfall ein riskantes Verhalten bei der internationalen Kapitalaufnahme und Kapitalbereitstellung quasi belohnen und damit fördern. Die Staats- beziehungsweise Regierungschefs der Siebenergruppe baten deshalb die Zehnergruppe um Prüfung, wie in Zukunft etwaige Verschuldungskrisen gelöst werden können.

Die Zehnergruppe hat inzwischen diese Prüfung in engem Kontakt mit Repräsentanten der Kapitalanleger in Angriff genommen. Sie kam zu dem Schluß, daß in Anlehnung an nationale Konkurs- oder Vergleichsverfahren konzipierte Mechanismen ungeeignet wären, um die im Krisenfall zwischen Schuldner, Gläubigern und internationalen Stellen notwendige Lastenteilung zu erleichtern. Abgesehen von vielfältigen rechtlichen Problemen besteht die Sorge, daß solche Instrumente insbesondere ein Fehlverhalten von Schuldnerländern auslösen könnten. Nach Ansicht der G10-Länder kommt es daher darauf an, den Marktteilnehmern (und zwar Gläubigern wie Schuldner) deutlich zu machen, daß ein „bail-out“ durch offizielle Stellen nicht erwartet werden kann und Zahlungsprobleme in erster Linie durch Marktlösungen zu bewältigen sind. Überlegenswert erscheint allenfalls, daß der IWF die vorübergehend unvermeidliche Zahlungseinstellung eines Landes implizit akzeptiert, indem er einem mit begrenzten finanziellen Mitteln unterlegten Anpassungsprogramm ausnahmsweise zustimmt, noch ehe das Schuldnerland mit allen seinen Gläubigern eine tragfähige Regelung der bestehenden Verbindlichkeiten erreicht hat. Die Zweckmäßigkeit eines solchen Vorgehens, das der Vertrauensbildung und damit der Erleichterung von Umschuldungen dienen könnte, bedarf aber noch weiterer gründlicher Prüfung. Darüber hinaus hält es die Zehnergruppe für nützlich, wenn die Marktteilnehmer künftige Schuldverschreibungen mit Klauseln versehen würden, die im Krisenfall die gemeinsame Handlungsfähigkeit der Wertpapiergläubiger erleichtern (wobei es vor allem um die Einberufung von Gläubigerversammlungen und die Ernennung von Repräsentanten der Gläubiger sowie um die Ermöglichung von Mehrheitsentscheidungen geht). Wenngleich solche Klauseln, die von den Marktteilnehmern selbst zu entwickeln wären, rein rechtlich betrachtet nur langfristig zu einer Verbesserung der Ausgangsbedingungen beim Krisenmanagement beitragen könnten, dürfte ihnen jedoch auch schon heute richtungweisende Bedeutung für die Regelung von Krisenfällen zukommen.

*Einvernehmen
der Zehner-
gruppe über
den Vorrang
von Markt-
lösungen*

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 1995 mit 248,4 Mrd DM um 12,2 Mrd DM oder 5,2 % höher als Ende 1994. Der Münzumlauf stieg dagegen lediglich um 2,7 %. Am Jahresende 1995 entfielen von dem gesamten Bargeldumlauf 94,3 % auf Banknoten und 5,7 % auf Münzen.

Zur Entwicklung des Bargeldumlaufs

Tabelle 13

Zeitliche Entwicklung

Mio DM

Jahresende	Bargeldumlauf	Banknotenumlauf	Münzumlauf
1991	194 615	181 300	13 315
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

Struktur am Jahresende 1995

Banknotenumlauf			Münzumlauf		
Noten zu DM	Mio DM	Anteil in %	Münzen zu DM	Mio DM	Anteil in %
1000	81 162	32,7	10,00	2 347	15,5
500	26 098	10,5	5,00	5 625	37,1
200	10 752	4,3	2,00	2 193	14,5
100	95 872	38,6	1,00	2 273	15,0
50	21 100	8,5	0,50	1 095	7,2
20	8 111	3,3	0,10	996	6,6
10	4 958	2,0	0,05	311	2,1
5	310	0,1	0,02	144	0,9
			0,01	163	1,1
Insgesamt	248 363	100	insgesamt	15 147	100

Deutsche Bundesbank

Am Ende des Berichtszeitraums befanden sich mehr als 2,5 Milliarden Banknoten im Umlauf. Davon entfielen 130 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 2 % (100 DM) und 8 % (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*

	1991	1992	1993	1994	1995
Mio Stück	1 099	1 697	914	516	739
Mrd DM	62,6	97,5	120,0	28,2	50,6

Die höhere Stückzahl vernichteter Banknoten beruht im wesentlichen auf der Zunahme des Durchschnittsalters der umlaufenden Banknoten sowie auf einer Erweiterung der im Rahmen der automatisierten Banknotenbearbeitung erfolgenden Aussortierung unbrauchbar gewordener Banknoten.

Der Bestand der Bundesbank an deutschen Scheidemünzen belief sich Ende 1995 auf 2 091 Mio DM (Ende 1994 waren es 2 126 Mio DM). Dem Bund sind im Jahre 1995 für die von den Münzstätten übernommenen Münzen rund 430 Mio DM gutgeschrieben und für nicht mehr umlauffähige Münzen rund 61 Mio DM belastet worden. Insgesamt hat die Bank in den Jahren 1948 bis 1995 für Rechnung des Bundes Münzen im Betrag von 19 212 Mio DM übernommen und im Gegenwert von 19 755 Mio DM nicht mehr umlauffähige oder aufgerufene Münzen eingelöst. Ende 1995 waren Münzen im Gesamtbetrag von 15 147 Mio DM im Umlauf; bei 81,6 Millionen Einwohnern sind dies 186 DM je Kopf der Bevölkerung. Im Jahre 1995 wurden die 10-DM-Gedenkmünzen „Frauenkirche Dresden“, „Wilhelm Conrad Röntgen“ und „Heinrich der Löwe“ ausgegeben.

Münzen

Die Zahl der im Zahlungsverkehr angefallenen und von der Bundesbank begutachteten falschen Banknoten und Münzen hat gegenüber dem Vorjahr zugenommen.

Fälschungen

Von der Bundesbank registrierte Fälschungen, die im Zahlungsverkehr angefallen sind

Tabelle 14

Jahr	Banknoten		Münzen	
	Stück	Tsd DM	Stück	Tsd DM
1991	6 632	754	4 412	16
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

Deutsche Bundesbank

Von den falschen Banknoten entfallen 94 % auf die beiden Werte zu 100 DM und 200 DM. Die Münzfälschungen betrafen zu 90 % die 5-DM-Münze.

2. Unbarer Zahlungsverkehr

Eingereichte Zahlungen rückläufig

Im Jahre 1995 war die Anzahl der über die Bundesbank geleiteten Überweisungs- und Einzugsaufträge rückläufig. Insgesamt wurden 2,3 Milliarden Zahlungen im Gesamtbetrag von 194 107 Mrd DM eingereicht; dies bedeutete einen Rückgang der Stückzahlen um 18,6 % gegenüber dem Vorjahr. Der vergleichsweise hohe Rückgang ist vor allem auf die geänderte statistische Erfassung in der „Konventionellen Abrechnung“ zurückzuführen. Um den Charakter als Großzahlungsverfahren im internationalen Vergleich besser zum Ausdruck zu bringen, werden hier nur noch die verrechneten Lieferumschläge statt der auszutauschenden Einzelzahlungen gezählt. Hiermit wird auch der neueren Entwicklung Rechnung getragen, daß die Abrechnung an den größeren Bankplätzen von den Kreditinstituten mehr und mehr nur zur kostengünstigen und liquiditätssparenden Verrechnung der Gesamtbeträge genutzt wird, unabhängig davon, ob die – mittlerweile zumeist auf Datenträgern gespeicherten – Einzelzahlungen in den Räumen der Abrechnungsstelle oder an anderer Stelle, beispielsweise bilateral, ausgetauscht werden.

Massen- zahlungsverkehr

Gerade im Massenzahlungsverkehr war als Ursache des rückläufigen Einreichungsvolumens ein vermehrter bilateraler Austausch von Zahlungen zwischen den Kreditinstituten beziehungsweise eine verstärkte Durchleitung im eigenen Netz festzustellen. In den sieben Rechenzentren und zwei Zahlungsverkehrspunkten der Bundesbank ging die Zahl der abgewickelten Zahlungen daher weiter zurück. Mit den Zahlungsverkehrspunkten wurde ein neues technisches Konzept verwirklicht, das die Trennung der Datenein- und -ausgabe von der Verarbeitung der Zahlungen vorsieht. Sowohl die Kreditinstitute als auch die Bundesbank sind bestrebt, rationelle und kostengünstige beleglose Verfahren anzuwenden; die im Kreditgewerbe vereinbarten Möglichkeiten zur Umwandlung von beleghaft eingereichten Zahlungen in Datensätze und deren belegloser Weiterleitung werden daher verstärkt genutzt. Seit November 1993 gilt die generelle Verpflichtung zur Umwandlung aller Lastschriften in Datensätze und deren Einzug im elektronischen Zahlungsverkehr (EZL-Pflicht). Ferner hat sich die im September 1994 auf Überweisungen im Betrag von 1 000 DM und mehr abgesenkte und auf Platzüberweisungen erweiterte EZÜ-Pflicht ausgewirkt, die erstmals über das ganze Jahr 1995 bestand. Im Vorgriff auf die für 1997 vereinbarte generelle

Unbarer Zahlungsverkehr der Deutschen Bundesbank

Tabelle 15

Position	1994		1995			
	Mio Stück	Mrd DM	Mio Stück	Veränderung in %	Mrd DM	Veränderung in %
Massenzahlungsverkehr						
MAOBE-Verkehr ¹⁾						
Einzugspapiere	86,0	2 203	26,7	- 69,0	240	- 89,1
Überweisungen	162,0	104	88,6	- 45,3	27	- 74,1
Zusammen	248,0	2 307	115,3	- 53,5	267	- 88,4
DTA-Verkehr ²⁾						
Einzugspapiere	1 496,9	1 314	1 499,1	0,1	3 277	149,4
darunter: Umwandlungen	(60,8)	(285)	(105,1)	(72,8)	(2 263)	(695,3)
Überweisungen	610,2	1 067	657,8	7,8	1 155	8,2
darunter: Umwandlungen	(18,1)	(3)	(11,5)	(- 36,3)	(19)	(447,0)
Zusammen	2 107,1	2 381	2 156,9	2,4	4 433	86,1
Insgesamt	2 355,1	4 689	2 272,2	- 3,5	4 699	0,2
Großzahlungsverkehr						
Bruttoverfahren						
EIL-ZV	4,0	22 772	5,5	37,4	27 007	18,6
Platzüberweisungen	30,3	7 570	8,1	- 73,3	5 190	- 31,4
Sonstige ³⁾	2,9	1 736	2,1	- 27,4	1 440	- 17,0
Zusammen	37,2	32 079	15,7	- 57,8	33 638	4,9
Nettoverfahren						
Abrechnung						
Einzugspapiere ⁴⁾						
(konventionell)	150,8	800	0,7	- 99,5	670	- 16,3
Platzübertragungen ⁴⁾						
(konventionell)	279,8	28 610	1,0	- 99,6	6 712	- 76,5
EAF	12,7	144 903	17,8	39,3	148 387	2,4
Zusammen	443,4	174 313	19,5	- 95,6	155 770	- 10,6
Insgesamt	480,6	206 392	35,2	- 92,7	189 407	- 8,2
Unbarer Zahlungsverkehr	2 835,7	211 081	2 307,3	- 18,6	194 107	- 8,0

¹ Ohne beleghaft eingereichte Zahlungen, die von den Stellen der Bundesbank umgewandelt und beleglos weitergeleitet wurden (BSE/GSE-Schecks sowie EZÜ/BZÜ-Überweisungen). — ² Einschließlich beleghaft eingereichte Zahlungen, die von den Stellen der Bundesbank umgewandelt und beleglos weitergeleitet wurden (BSE/GSE-Schecks sowie EZÜ/BZÜ-Überweisungen). — ³ Zum Beispiel konventioneller Einzugs- und Überweisungsverkehr, Sonderverfahren für öffentliche Verwaltungen. — ⁴ Statistische Erfassung in 1995 geändert: Verrechnete Lieferumschläge statt Einzelzahlungen.

Deutsche Bundesbank

Umwandlungspflicht sind viele Kreditinstitute mittlerweile dazu übergegangen, auch Überweisungen unterhalb dieser Betragsgrenze als beleglose Zahlungen einzureichen. Auf freiwilliger Basis werden von den Kreditinstituten zudem Schecks mit Beträgen unter 5 000 DM im beleglosen Scheckeinzugsverfahren (BSE-Verfahren) sowie dafür besonders vorgesehene Überweisungen im beleglosen Zahlschein-Überweisungsverfahren (BZÜ-Verfahren) umgewandelt und beleglos abgewickelt. Von der Bundesbank wurden aufgrund der genannten Vereinbarungen mehr als 11 Millionen Überweisungen und 49 Millionen Schecks umgewandelt.

*Abbau des
Floats durch
GSE-Verfahren*

Darüber hinaus hat die Bundesbank innerhalb des im November 1994 schrittweise eingeführten und im Berichtsjahr vollständig umgesetzten Großbetrag-Scheckeinzugsverfahrens (GSE-Verfahren) 56 Millionen Schecks im Betrag von jeweils 5 000 DM und mehr umgewandelt. Durch dieses Verfahren wird der Einzug von häufig auf sehr hohe Beträge lautenden Schecks durch beleglose Verrechnung und getrennte Übermittlung der Originalschecks auf generell 24 Stunden beschleunigt. Die Belastung dieser Schecks erfolgt bei störungsfreiem Betrieb nunmehr am Tag der Gutschrift auf den Konten der Einreicher, so daß der früher mit dem Einzug verbundene Float (zinslose Kreditgewährung an das Kreditgewerbe) weitgehend entfällt.

*Abwicklung
zunehmend
beleglos*

Mit den vorgenannten Maßnahmen ist es inzwischen gelungen, im Massenzahlungsverkehr den Anteil der beleglos abgewickelten Überweisungen auf 88 % und den der Schecks und Lastschriften auf 98 % anzuheben.

*Verstärkte
Nutzung
des Eiligen
Zahlungsverkehrs
(EIL-ZV)*

Im Eiligen Zahlungsverkehr (EIL-ZV) waren beträchtliche Steigerungsraten festzustellen, da dieses Verfahren von Filialkreditinstituten verstärkt auch zur Konzentration ihrer Liquiditätshaltung genutzt wird. So wurden im Berichtsjahr 3,7 Millionen telegrafische Überweisungen stets taggleich sowie rund 1,8 Millionen Eilüberweisungen (eilige Großbetragsüberweisungen im Betrag von 50 000 DM und mehr) soweit technisch möglich taggleich abgewickelt. Bei den Eilüberweisungen konnte die – nicht durch Ausfallregelungen gestützte – taggleiche Abwicklung immerhin bei mehr als 99 % der Aufträge erreicht werden. Auch in diesem System des Großzahlungsverkehrs nutzte das Kreditgewerbe verstärkt die Möglichkeit der beleglosen Einreichung; so wurden mehr als zwei Drittel aller Aufträge im Rahmen des Elektronischen Schalters (ELS) per Datenfernübertragung oder Diskette erteilt. Die Bundesbank beabsichtigt, den Eiligen Zahlungsverkehr künftig nicht mehr über die bei den Zweiganstalten installierten und per Datenfernübertragung miteinander verbundenen dezentralen Rechnersysteme abzuwickeln. Der erste Schritt zur Einführung eines neuen, unverändert über die Girokonten bei den Zweiganstalten nutzbaren EIL-Systems über zwei spezielle „Hochverfügbarkeits“-Rechenzentren ist für den Herbst 1996 vorgesehen.

*Weiterentwicklung
der
Elektronischen
Abrechnung
(EAF)*

Neben den Arbeiten am neuen EIL-System wurde im Berichtsjahr auch die Weiterentwicklung des Nettoverfahrens EAF zur EAF 2 am Bankplatz Frankfurt am Main weiter vorangetrieben. Das in Zusammenarbeit mit dem Kreditgewerbe entwickelte neue liquiditätssparende Verfahren EAF 2, dessen Risikosituation der eines Bruttoverfahrens nahekommt, hat am 8. März 1996 den Betrieb aufge-

nommen. In der EAF wurden am Bankplatz Frankfurt am Main, dem größten Geldhandelsplatz Deutschlands und der wichtigsten Übergangsstelle zum Ausland, rund 18 Millionen beleglose Überweisungen über 148 387 Mrd DM (mehr als 590 Mrd DM im Tagesdurchschnitt) vollautomatisiert zwischen den Teilnehmern ausgetauscht. Insgesamt betrug damit der Umsatzanteil der Elektronischen Abrechnung an der Abwicklung des gesamten unbaren Zahlungsverkehrs der Bundesbank rund 76 %.

3. Besondere Entwicklungen im grenzüberschreitenden Zahlungsverkehr

Die Bundesbank entwickelt im Rahmen der technisch-organisatorischen Vorbereitung der dritten Stufe der Währungsunion gemeinsam mit den anderen EU-Zentralbanken in Arbeitsgruppen des Europäischen Währungsinstituts (EWI) ein System zur Abwicklung von Großzahlungen in der WWU („Trans-European Automated Real-Time Gross Settlement Express Transfer“ = TARGET). Dieses Zahlungssystem wird das Europäische System der Zentralbanken (ESZB) bei der Umsetzung einer gemeinsamen Geldpolitik unterstützen. Das TARGET-System baut auf den bestehenden beziehungsweise noch zu entwickelnden nationalen Echtzeit-Bruttosystemen („Real-Time Gross Settlement Systems“ = RTGS-Systeme) auf, die mit Hilfe eines Verbundsystems („Interlinking System“) miteinander verknüpft werden. Die nationalen RTGS-Systeme behalten grundsätzlich ihre spezifischen Merkmale bei. Lediglich auf den Gebieten der Bereitstellung von Innertages-Liquidität, Betriebszeiten und Preispolitik bedarf es noch einer Harmonisierung zwischen den teilnehmenden Zentralbanken. Das TARGET-System wird sowohl dem ESZB als auch dem privaten Bankensektor zur Zahlungsabwicklung zur Verfügung stehen, wobei nur für die Zahlungen im Rahmen der gemeinsamen Geldpolitik die Nutzung des Systems obligatorisch sein wird. Ein wesentliches Leistungsmerkmal des TARGET-Systems wird die schnelle und sichere Abwicklung grenzüberschreitender Großzahlungen sein. Die Zahlungsaufträge werden bei ausreichendem Guthaben (beziehungsweise freier Kreditlinie) dem Konto des Auftraggebers unwiderruflich belastet und anschließend über das Verbundsystem an die Zentralbank des Empfängerlandes zur sofortigen und endgültigen Gutschrift auf dem Konto der Empfängerbank weitergeleitet. Die fachlichen und technischen Spezifikationen für das am 1. Januar 1999 verfügbare Verbundsystem werden derzeit erarbeitet.

*Zusammenarbeit
auf EU-Ebene*

Ab dem ersten Tag der dritten Stufe wird es unwiderrufliche Umrechnungskurse zwischen den Währungen der teilnehmenden Länder und gegenüber der ein-

Konvertoren

heitlichen europäischen Währung, dem Euro, geben. Gleichzeitig erfolgt die Umstellung des Rechnungswesens der Zentralbanken auf die neue Währung. In einer etwa drei Jahre dauernden Übergangsphase wird die Benutzung des Euro neben den nationalen Währungen bereits im unbaren Zahlungsverkehr für private Wirtschaftsteilnehmer freigestellt sein. Die damit einhergehende Parallelität verschiedener Währungen macht die Einführung von Konvertoren notwendig, die in der Lage sind, in nationaler Währung ausgedrückte Beträge in Euro umzuwandeln und umgekehrt. Die Bundesbank stimmt momentan die erforderlichen Maßnahmen mit den Spitzenverbänden des Kreditgewerbes ab. Sie wird im unbaren Zahlungsverkehr entsprechende Konversionsleistungen bis zum Ende der Übergangsphase solchen Instituten anbieten, die nicht über die notwendigen eigenen Einrichtungen verfügen.

*Öffnung des
Elektronischen
Schalters für
Auslands-
zahlungen*

Als weiteren Beitrag zu einem einfacheren grenzüberschreitenden Zahlungsverkehr hat die Bundesbank im Frühjahr 1995 ihren Elektronischen Schalter (ELS) auch für die beleglose Erteilung von Auslandszahlungsaufträgen geöffnet. Seit dem 16. März 1995 nimmt sie im ELS Devisenzahlungsaufträge sowie DM-Zahlungsaufträge nach dem Ausland beleglos entgegen und liefert die Abrechnungen für erteilte Devisenzahlungsaufträge beleglos im ELS aus. Darüber hinaus besteht seit diesem Zeitpunkt auch die Möglichkeit, SWIFT-Inlandsanschlußzahlungen und – soweit sich das Empfängerinstitut zur Annahme bereit erklärt hat – Inlandszahlungen im SWIFT-Format über den ELS abzuwickeln.

*Abwicklung
Massenzah-
lungsverkehr*

Als gemeinsame Grundlage für den grenzüberschreitenden Massenzahlungsverkehr ist von den EU-Zentralbanken verabredet worden, daß sie die Entwicklungen im privaten Sektor hin zu einem effizienten EU-Zahlungsverkehr beobachten („oversight“) und erforderlichenfalls aktiv (beispielsweise durch den Zahlungsausgleich) unterstützen. Die Zentralbanken sehen ihre originäre Aufgabe in der Sicherstellung des reibungslosen Betriebs und der Funktionsfähigkeit der für die Geldpolitik bedeutsamen Großzahlungssysteme. Gleichwohl werden sie in Zukunft auch darauf achten, daß der grenzüberschreitende Massenzahlungsverkehr zuverlässig und effizient abgewickelt wird.

*Elektronisches
Geld*

An der Diskussion über die Entwicklungen auf dem Gebiet des elektronischen Geldes beteiligt sich die Bundesbank zusätzlich zu den entsprechenden Aktivitäten innerhalb des EWI auch im Rahmen der Gruppe der G10-Länder bei der Bank für Internationalen Zahlungsausgleich. Elektronisches Geld – im Ausland häufig auch als elektronisches Bargeld bezeichnet – wird im allgemeinen von Banken gegen Vorauszahlung in Form digitaler Werteinheiten entweder auf dem Chip

einer Zahlungskarte (Kartengeld) oder auf der Festplatte eines PC zur möglichen Nutzung im Internet (Netzgeld) zur Verfügung gestellt. Der zuständige Ausschuß für Zahlungsverkehrs- und Abrechnungssysteme der Zentralbanken der Zehnergruppe „Committee on Payment and Settlement Systems“ (CPSS) hat 1995 Vorschläge erarbeitet, die unter anderem eine laufende Beobachtung der neuen Entwicklungen, die grenzüberschreitende Überwachung sowie die Untersuchung von Sicherheitsaspekten umfassen.

Die 1994 vom CPSS eingesetzte Arbeitsgruppe zur Untersuchung von Risiken beim Zahlungsausgleich von Devisenhandelstransaktionen „Steering Group on Settlement Risk in Foreign Exchange Transactions“ legte der Öffentlichkeit im März 1996 ihre Ergebnisse vor, die neben einer Analyse auch Empfehlungen zur Risikominimierung enthalten. Die einzelnen Zentralbanken sollen zusammen mit der Bankenaufsicht des jeweiligen Landes den privaten Bankensektor zu risikoreduzierenden Eigenanstrengungen anregen.

*Risiko-
minimierung*

II. Auslandsgeschäfte der Bundesbank

Die Umsätze im Devisenkassahandel (Fremdwährung gegen D-Mark) sind im Berichtsjahr im Vorjahrsvergleich um knapp die Hälfte gestiegen. Entscheidend dafür war die starke Zunahme im Kundengeschäft, bei dem sich die Devisenankäufe um mehr als das Fünffache erhöhten. Dagegen blieb das Volumen der Devisenverkäufe nahezu unverändert. Im einzelnen betragen die

*Devisenkassa-
handel*

	1995	1994
	Mrd DM	
Käufe	14,0	2,7
Verkäufe	20,4	20,8
Umsätze	34,4	23,5

Das Volumen der Usance-Geschäfte (Fremdwährung gegen eine andere Fremdwährung) halbierte sich auf 3,1 Mrd DM nach 5,6 Mrd DM im Vorjahr. Des Weiteren wurden US-\$-Tauschgeschäfte über 111 Mio US-\$ abgeschlossen (Vorjahr: 105 Mio US-\$).

*Andere Devisen-
geschäfte*

*Auslands-
wechsel- und
Scheckgeschäft*

Im Rahmen der Refinanzierung kaufte die Bundesbank 1995 Auslandswechsel über 44 Mrd DM an (vgl. hierzu S. 131). Darüber hinaus verkaufte sie 31 745 Orderschecks auf das Ausland im Wert von 116 Mio DM (nach 29 933 Schecks über 166 Mio DM im Vorjahr). Im Vereinfachten Einzug von Auslandsschecks wurden im Jahre 1995 zudem 36 323 Schecks im Wert von 51 Mio DM eingereicht; 1994 waren es 44 543 Schecks über 125 Mio DM. Im übrigen hat die Bundesbank 12 627 Auftragspapiere auf das Ausland (hauptsächlich Wechsel und Schecks) zur Verwertung hereingenommen; im Jahr zuvor waren es 13 997 Auftragspapiere gewesen. Die Sortengeschäfte haben sich gegenüber dem Vorjahr kaum verändert.

III. Geldmarkt- und Refinanzierungsgeschäfte der Bundesbank

Diskontkredit

Über eine Basisrefinanzierung im Wege des Diskontkredits¹⁾ stellte die Bundesbank den Kreditinstituten 1995 etwa ein Drittel ihrer gesamten Refinanzierung zur Verfügung. Das Volumen der festgesetzten Rediskontkontingente (ohne Sonderrediskontlinie zur Finanzierung von Exportaufträgen) belief sich am 31. Dezember 1995 wie ein Jahr zuvor auf 65,6 Mrd DM. Zur Anpassung an die zwischenzeitlichen Verstärkungen des haftenden Eigenkapitals sowie an Veränderungen in der Geschäftsstruktur und im Wechselgeschäft der einzelnen Kreditinstitute wurden die Kontingente turnusmäßig zum 2. November 1995 neu berechnet. Im Zuge einer abschließenden Strukturbereinigung der Refinanzierungslinien setzte der Zentralbankrat die Sonderrediskontlinie zur Finanzierung von Exportaufträgen, den sogenannten Plafond B der AKA Ausfuhrkredit-Gesellschaft mbH, mit Wirkung vom 1. Juni 1995 zunächst von 2 250 Mio DM auf 1 250 Mio DM herab; sie wird mit Ablauf des 31. Mai 1996 ganz aufgehoben, bestehende Refinanzierungen werden sukzessive auslaufen.

*Inlandswechsel-
ankauf*

Die Ausnutzung der Rediskontkontingente hielt sich 1995 fast über das ganze Jahr hinweg auf hohem Niveau und erreichte Anfang November mit knapp 97 % ihren höchsten Stand. Gegen Ende November allerdings und im Verlauf des

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

Dezember reichten die Banken in der Erwartung einer Senkung des Diskontsatzes vorübergehend weniger Wechsel ein, so daß die Inanspruchnahme der Kontingente zeitweilig hinter der üblichen Normalauslastung (etwa 95 %) zurückblieb. Insgesamt wurden knapp 1,3 Millionen Inlandswechsel im Gesamtbetrag von 280 Mrd DM im Rahmen der Rediskontkontingente beziehungsweise der für die AKA Ausfuhrkredit-Gesellschaft mbH festgesetzten Sonderrediskontlinie (Plafond B) angekauft (1994: 1,3 Millionen über insgesamt 283 Mrd DM). Mangels Zahlung wurden den Einreichern 6 686 Wechsel im Gesamtbetrag von 193 Mio DM zurückberechnet (1994: 7 560 Wechsel über 229 Mio DM).

Der Ankauf von Auslandswechseln, der auf die Rediskontkontingente angerechnet wird, belief sich 1995 auf 79 828 Stück im Gesamtwert von 44 Mrd DM (1994: 89 938 Wechsel über 51 Mrd DM). Dabei betrug der Anteil der auf fremde Währungen lautenden Auslandswechsel 1,7 % (1994: 1,6 %).

*Auslands-
wechselankauf*

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 wie im Vorjahr 53 Geschäfte abgeschlossen, darunter 17 als im voraus angekündigte Mengentender. Im ersten Vierteljahr behielt die Bundesbank ihre Politik des „Geradeausfahrens“ mit Mengentendern zunächst bei und ging dann per 12. April 1995 für den weiteren Jahresverlauf zum Zinstender über. Nach erfolgter Senkung des Diskont- und Lombardsatzes Mitte Dezember wurde dem Markt über die Jahreswende nochmals Führung per Mengentender gegeben. Die Regellaufzeit der Geschäfte betrug zwei Wochen. Ende 1995 belief sich das ausstehende Volumen an Wertpapierpensionsgeschäften auf 145,8 Mrd DM und war damit nur geringfügig niedriger als Ende 1994.

*Wertpapier-
pensions-
geschäfte*

Ankaufsfähig sind alle lombardfähigen Schuldverschreibungen, die im amtlichen Handel oder im geregelten Markt notiert werden (U-Schätze auch ohne Börsennotierung). Ende 1995 waren von den Kreditinstituten für Wertpapierpensionsgeschäfte (und damit zugleich auch zu Lombardzwecken) in den Dispositionsdepots bei den Landeszentralbanken Wertpapiere in Höhe von 471 Mrd DM hinterlegt (Vorjahr: 449 Mrd DM). Zusätzlich waren in den Dispositionsdepots Wertpapiere in Höhe von 4 Mrd DM ausschließlich für Lombardzwecke verpfändet.

*Dispositions-
bestände*

Die Zahl der Feinsteuerungsoperationen am Geldmarkt hielt sich im vergangenen Jahr in nochmals engeren Grenzen. 1995 wurde nur zweimal zu solchen

*Feinsteuerungs-
operationen*

Maßnahmen ge Griffen (1994: viermal). Hierin spiegelt sich auch wider, daß die Schwebenden Verrechnungen¹⁾ im Bundesbanksystem seit Einführung des float-reduzierenden Großbetrag-Scheckeinzugsverfahrens im November 1994 einen vergleichsweise gleichmäßigeren Verlauf aufweisen. Zudem ist die geringe Zahl der Feinsteuerungsmaßnahmen auch ein Indiz dafür, daß auch nach dem dritten abschließenden Schritt der Neuordnung der Mindestreserve per 1. August 1995 deren Stabilisierungs- und Pufferfunktion erhalten geblieben ist.

Schnelltender Die beiden Feinsteuerungsoperationen bestanden aus zwei Schnelltendern in Form eines Mengentenders und eines Zinstenders. Dabei handelt es sich um Wertpapierpensionsgeschäfte zur kurzfristigen Liquiditätsbereitstellung, die im Gegensatz zu den regulären Geschäften innerhalb etwa einer Stunde abgewickelt und bei denen nur einige Dutzend geldmarktaktive Banken zum Angebot aufgefordert werden. Die Beträge der Schnelltender beliefen sich auf rund 8 Mrd DM und 4 Mrd DM, ihre Laufzeit betrug zwei beziehungsweise drei Tage.

*Devisenge-
schäfte* Devisenswap- und Devisenpensionsgeschäfte zur Stabilisierung des Geldmarktes wurden im Berichtszeitraum wie auch schon im Vorjahr nicht eingesetzt.

*Handel mit
Geldmarkt-
papieren* Liquiditätsabschöpfende Schatzwechsel auf der Grundlage des § 42 BBankG hat die Bundesbank 1995 nicht abgegeben. Die regelmäßige Auktion von Bundesbank-Liquiditäts-U-Schätzen (Bulis) wurde bereits mit der letzten turnusmäßigen Emission im September 1994 eingestellt; Mitte März wurden die noch im Umlauf verbliebenen Bulis in Höhe von 4,9 Mrd DM zur Rücknahme fällig.

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 Jahre 1995 gegenüber dem Vorjahr von 1,6 Mrd DM auf 0,7 Mrd DM reduziert. Hierzu trug unter anderem bei, daß die Banken bei jetzt geringeren Mindestreserveverfordernissen ihre Dispositionen generell genauer auf die Liquiditätsbedürfnisse abstellten. Der höchste Stand an Lombardentnahmen war am 31. Januar 1995 mit 13,6 Mrd DM zu verzeichnen.

¹ Seit der bereits 1994 weggefallenen Einlagepflicht der zentralen öffentlichen Kassen bei der Bundesbank wird der Liquiditätsbedarf im Monatsverlauf in erster Linie von der Entwicklung der Bargeldnachfrage, die seit Jahren einem weitgehend unveränderten saison- und kalendertypischen Muster folgt, und den Schwebenden Verrechnungen im Bundesbanksystem geprägt.

IV. Mitwirkung der Bundesbank bei der Begebung von Bundeswertpapieren

Die Bundesbank war 1995 in deutlich geringerem Umfang als in den Vorjahren in die Begebung von Bundeswertpapieren eingeschaltet. Dies resultierte vor allem daraus, daß die Treuhandanstalt und der Kreditabwicklungsfonds Ende 1994 aufgelöst wurden und damit als Emittenten von Wertpapieren ausfielen. Ebenso ist mit der Umwandlung der Deutschen Bundespost in Aktiengesellschaften die Begebung von Emissionen des ehemaligen Sondervermögens Deutsche Bundespost durch die Bundesbank entfallen. Die verbliebenen Sondervermögen des Bundes (Erblastentilgungsfonds, der die Schulden der Treuhandanstalt und des Kreditabwicklungsfonds übernommen hat, Fonds „Deutsche Einheit“, Bundeseisenbahnvermögen und ERP-Sondervermögen) haben 1995 keine Wertpapiere emittiert, sondern sich ausschließlich über die Aufnahme von Schuldscheindarlehen finanziert.

Emittenten

Emission von Anleihen des Bundes 1995

Tabelle 16

Emittent	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 Zuteil- lungs- kurs %	Rendite zum Aus- gabe- bzw. Zuteil- lungs- kurs % p.a.	Emis- sions- datum
		Kon- sorsial- betrag	Zuteil- lungs- betrag im Tender- verfah- ren	Markt- pflege- betrag					
Bund (WKN 113 496) – Aufstockung – Gesamtvolumen	7,0 17,0	–	3,8	3,2	7,375	9/11	–/ 100,10	–/ 7,35	8. 2.
Bund (WKN 113 497)	12,0	3,0	4,8	4,2	6,875	10/0	100,65 / 100,53	6,78 / 6,80	9. 5. / 10. 5.
Bund (WKN 113 497) – Aufstockung –	6,0	–	3,5	2,5	6,875	9/10	–/ 100,99	–/ 6,73	12. 7.
Bund (WKN 113 497) – Aufstockung – Gesamtvolumen	2,0 20,0	–	–	2,0	6,875	9/8	–	–	21. 9.
Bund (WKN 113 498)	12,0	3,0	4,4	4,6	6,500	10/0	100,55 / 99,98	6,42 / 6,50	17.10. / 18.10.
Bund (WKN 113 498) – Aufstockung – Gesamtvolumen	8,0 20,0	–	4,4	3,6	6,500	9/10	–/ 103,42	–/ 6,02	6.12.

Deutsche Bundesbank

*Begebung von
Anleihen*

Unter Mitwirkung der Bank wurden 1995 im Gesamtvolumen von 47,0 Mrd DM zwei neue Anleihen des Bundes begeben und vier Aufstockungen durchgeführt. Durch die Aufstockungen entstanden hohe, liquide Emissionsvolumina von bis zu 20,0 Mrd DM je Anleihe. Im Vorjahr waren noch 12 Emissionen (darunter zwei Aufstockungen) im Gesamtvolumen von 96,0 Mrd DM an den Markt gebracht worden.

*Emissions-
verfahren*

Die Anleihen wurden wie bisher im Konsortial- und Tenderverfahren begeben, wobei jeweils Marktpflegequoten für den Verkauf im Börsenhandel reserviert blieben. Die am Bundesanleihekonsortium beteiligten Kreditinstitute übernahmen Anleihebeträge in Höhe von 6,0 Mrd DM fest. Weitere 20,9 Mrd DM wurden den Konsortialbanken im Tenderverfahren zugeteilt. Beträge in Höhe von 20,1 Mrd DM wurden für den sukzessiven Verkauf über die Börsen im Rahmen der Marktpflege zurückbehalten.

Da die seit der letzten Quoten Neuberechnung im Bundesanleihekonsortium vom November 1994 durchgeführten sechs Tenderverfahren als Basis für eine weitere Neuberechnung zu gering erschienen, blieben die Quoten 1995 unverändert. Am Jahresende gehörten dem Konsortium nach dem Ausscheiden von vier Mitgliedern und der Aufnahme einer Bank 95 Kreditinstitute an, darunter 48 Institute in ausländischem Besitz.

*Neues Emissions-
konzept im
mittelfristigen
Laufzeitbereich*

Die Bundesbank übernahm auch 1995 die Ausschreibung und Plazierung von vierjährigen Bundesschatzanweisungen. Es kam jedoch nur noch zu zwei Emissionen im Volumen von zusammen 9,0 Mrd DM. Zur Jahresmitte wurde die Emission dieser Schuldtitel eingestellt.

*Bundes-
obligationen*

Stattdessen wurde das fünfjährige Segment der Bundesobligationen neu organisiert. Von den Bundesobligationen wird jetzt nach Abschluß des freihändigen Verkaufs einer Serie in einem Dreimonats-Rhythmus (Februar, Mai, August, November) ein weiterer Teilbetrag der jeweiligen Serie den Kreditinstituten im Tenderverfahren angeboten. Die zwischenzeitliche Schließung einer Serie mit anschließendem Tender bleibt vorbehalten. Mit dieser Maßnahme wurde die Zersplitterung im mittleren Laufzeitbereich in fünfjährige Bundesobligationen und vierjährige Bundesschatzanweisungen beendet. Zugleich werden höhere Emissionsvolumina der einzelnen Serien von Bundesobligationen erreicht, womit die Liquidität in diesem Marktsegment und das Volumen der im BOBL-Future lieferbaren Titel erhöht wird. 1995 standen sechs Serien von Bundesobligationen zum Verkauf. Vom gesamten Emissionsvolumen in Höhe von 33,7 Mrd DM ent-

Emission von Bundesobligationen 1995

Tabelle 17

Bezeichnung	Emissionsbetrag in Mio DM				Konditionen				Beginn freihändiger Verkauf / Datum der Börsen- einführung
	Ins- gesamt	davon:			Freihändiger Verkauf		Tenderverfahren		
		Absatz im frei- händigen Verkauf	Zuteilungs- betrag im Tender- verfahren	Markt- pflege- betrag	Ausgabe- kurse %	Renditen % p.a.	durch- schnitt- licher Zuteilungs- kurs %	durch- schnitt- liche Rendite % p.a.	
6,75% Serie 112 von 1994 (1999)	¹⁾ 4 099	¹⁾ 349	–	3 750	98,00– 98,95	7,00–7,24	–	–	2. 1. / 20. 1.
7% Serie 113 von 1995 (2000)	5 000	2 058	–	2 942	99,60–101,85	6,52–7,10	–	–	13. 1. / 30. 3.
6,50% Serie 114 von 1995 (2000)	7 000	1 199	–	5 801	100,00–102,00	6,00–6,50	–	–	23. 3. / 17. 5.
5,875% Serie 115 von 1995 (2000)	10 000	1 092	3 025	5 883	100,00–101,40	5,54–5,88	100,68	5,69	10. 5. / 28. 8.
5,75% Serie 116 von 1995 (2000)	7 000	1 543	2 199	3 258	100,75–103,05	5,00–5,57	102,82	5,05	22. 8. / 28.11.
5,125% Serie 117 von 1995 (2000)	²⁾ 634	²⁾ 634	²⁾ ...	²⁾ ...	100,55–101,40	4,80–5,00	²⁾ ...	²⁾ ...	²⁾ 21.11. / ...

¹ Verkaufsbeginn der Serie war am 15.9.1994; gesamter freihändiger Verkaufsbetrag: 2 250 Mio DM, gesamter Emissionsbetrag: 6 000 Mio DM. — ² Der Verkauf war am Jahresende nicht beendet.

Deutsche Bundesbank

Emission von Schatzanweisungen des Bundes 1995

Tabelle 18

Emittent	Emissionbetrag in Mio DM			Konditionen				Emis- sions- datum
	Ins- gesamt	davon:		Nominal- zinssatz % p.a.	Lauf- zeit in Jahren/ Monaten	durch- schnitt- licher Zuteilungs- kurs %	durch- schnitt- liche Rendite % p.a.	
		Zuteilungs- betrag im Tender- verfahren	Markt- pflege- betrag					
Bund (WKN 113 673)	4 000	1 422	2 578	6,875	4/0	99,44	7,04	22.2.
Bund (WKN 113 674)	5 000	2 285	2 715	5,750	4/0	100,00	5,75	24.5.

Deutsche Bundesbank

Emission von Bundesschatzbriefen 1995

Tabelle 19

Ausgaben	Verkaufszeitraum 1995	Brutto-Absatz in Mio DM			Nominalzinsen % p.a.	Endrenditen % p.a.	
		Ins- gesamt	Bundes- schatz- briefe Typ A	Bundes- schatz- briefe Typ B		Typ A	Typ B
1994 / 11 + 12	¹⁾ 2. 1.– 8. 2.	3 105	2 729	376	5,00–8,25	7,08	7,35
1995 / 1 + 2	8. 2.–15. 3.	2 651	2 353	298	5,00–8,25	7,05	7,32
1995 / 3 + 4	15. 3.–27. 3.	935	845	90	5,00–8,00	6,93	7,17
1995 / 5 + 6	27. 3.– 3. 5.	2 305	2 096	209	4,75–8,00	6,68	6,96
1995 / 7 + 8	3. 5.–23. 5.	1 560	1 440	120	4,75–8,00	6,51	6,82
1995 / 9 + 10	23. 5.– 6. 6.	930	862	68	4,50–7,50	6,24	6,50
1995 / 11 + 12	6. 6.– 1. 9.	5 778	5 368	410	4,50–7,25	6,00	6,25
1995 / 13 + 14	1. 9.–26.10.	3 894	3 633	261	4,00–7,25	6,01	6,28
1995 / 15 + 16	26.10.–28.11.	1 692	1 537	155	3,75–7,50	5,83	6,17
1995 / 17 + 18	²⁾ 28.11.–29.12.	1 411	1 290	121	3,75–7,25	5,54	5,88

¹ Verkaufsbeginn war am 3.11.1994; Gesamtabsatz Ausgabe 1994/11: 5 190 Mio DM, Ausgabe 1994/12: 745 Mio DM. — ² Der Verkauf war am Jahresende nicht beendet.

Deutsche Bundesbank

Emission von Unverzinslichen Schatzanweisungen
des Bundes und seiner Sondervermögen 1995

Tabelle 20

Art der Papiere	1994	1995		am 31. 12. im Umlauf
	am 31. 12. im Umlauf	begeben	eingelöst	
Unverzinsliche Schatzanweisungen der Bundesrepublik Deutschland „B“ und „BN“ ¹⁾ darunter: „Finanzierungsschätze“	16 990 (15 601)	6 195 (5 765)	14 473 (13 084)	8 712 (8 282)
Unverzinsliche Schatzanweisungen des Kreditabwicklungsfonds „KAF N“ ¹⁾	4 137	–	4 137	–
Unverzinsliche Schatzanweisungen der Bundesrepublik Deutschland Fonds „Deutsche Einheit“ „FDE N“ ¹⁾	1 023	–	1 023	–
Insgesamt	22 150	6 195	19 633	8 712

¹ Für Titel mit dem Zusatz „N“ besteht keine Zusage der Bundesbank, diese Titel vor Fälligkeit anzukaufen.

Deutsche Bundesbank

fielen 6,9 Mrd DM auf den freihändigen Verkauf und 5,2 Mrd DM auf die Zuteilungen im Tenderverfahren. 21,6 Mrd DM blieben für Zwecke der Marktpflege reserviert.

Weiterhin war die Bundesbank für Rechnung des Bundes beim Verkauf (über Kreditinstitute sowie eigener Verkauf) der im Wege der Daueremission begebenen Bundesschatzbriefe und Finanzierungsschätze tätig. Diese Titel wurden 1995 im Gesamtvolumen von 30,0 Mrd DM verkauft (im Vorjahr 29,0 Mrd DM). Darunter hatten Bundesschatzbriefe mit 24,3 Mrd DM wiederum hohes Gewicht.

*Bundesschatz-
briefe und
Finanzierungs-
schätze*

Von den Marktpflegequoten, die bei der Emission börsennotierter Bundeswertpapiere (Anleihen, Schatzanweisungen und Bundesobligationen) zurückbehalten werden, hat die Bundesbank im Auftrag und für Rechnung des Bundes und seiner Sondervermögen 1995 Schritt für Schritt insgesamt 53,7 Mrd DM an den Börsen verkauft.

Marktpflege

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 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 durchgeführt.

Kurspflege

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

1. Internationale Harmonisierung der Bankenaufsicht

Die Deutsche Bundesbank setzte im Berichtsjahr ihre Mitwirkung an Vorhaben zur internationalen Harmonisierung der Bankenaufsicht in wichtigen Ausschüssen fort.

a) Tätigkeit im Rahmen des Baseler Ausschusses für Bankenaufsicht

*Eigenmittel-
anforderung für
Marktrisiken*

Der Baseler Ausschuss schloß 1995 seine Arbeiten an einer Regelung für die Berücksichtigung von Marktrisiken im Handelsbestand international tätiger Banken nach einer erneuten Konsultationsphase ab und legte Anfang 1996, nach Zustimmung der Notenbankgouverneure, eine Ergänzung der Eigenkapitalvereinbarung aus dem Jahre 1988 vor. Mit der jetzigen Regelung werden Zins- und Aktienpositionsrisiken des Handelsbuches sowie Fremdwährungs- und Rohstoffrisiken des Gesamtbuches einer Eigenkapitalunterlegung unterworfen. Der daraus entstehende Eigenkapitalbedarf kann außer durch Kern- und Ergänzungskapital teilweise auch durch kurzfristige nachrangige Verbindlichkeiten (sog. Tier 3-capital) gedeckt werden.

Die von den Ländern der Zehnergruppe bis spätestens Ende 1997 umzusetzenden Empfehlungen erlauben zur Berechnung des Eigenmittelbedarfs als Alternative zu vorgegebenen, relativ einfachen Standard-Meßverfahren die Anwendung hausinterner Risikosteuerungsmodelle. Den Kreditinstituten mit Sitz in der Europäischen Union wird – mit Zustimmung der Europäischen Kommission – die Verwendung interner Modelle für bankenaufsichtliche Zwecke unter bestimmten Voraussetzungen bereits mit der Umsetzung der EG-Kapitaladäquanz-Richtlinie ermöglicht. Allerdings dürfen die hauseigenen Risikosteuerungsmodelle für die Eigenkapitalberechnung jeweils nur nach ausdrücklicher Genehmigung durch das Bundesaufsichtsamt für das Kreditwesen zugrunde gelegt werden. Um ein Mindestmaß an Einheitlichkeit der Eigenmittelanforderungen unter den Banken zu gewährleisten, müssen strenge qualitative und quantitative Vorgaben für das Risikomanagement eingehalten werden. Von der Erfüllung dieser Vorgaben werden sich gemischte Zulassungsteams, bestehend aus Vertretern des Bundesaufsichtsamtes für das Kreditwesen, der Dienststelle des Direktoriums der Deutschen Bundesbank und der Landeszentralbanken, vergewissern. Außerdem müssen die Prognosegüte der Modelle durch sogenannte Rückvergleiche (Backtesting) regelmäßig überprüft und die Auswirkungen von extremen Marktpreisschwankungen durch besondere Streßtests berücksichtigt werden. Das täglich zu haltende Eigenkapital für die Marktpreisrisiken des Handelsbestandes einer Bank, die ihr internes Modell verwendet, ergibt sich aus dem höheren der beiden folgenden Beträge: dem ermittelten Risikopotential (Value-at-risk) des Vortages beziehungsweise dem Durchschnitt der täglichen Risikowerte der vergangenen 60 Geschäftstage multipliziert mit drei. Der Multiplikationsfaktor dient dazu, eventuelle Schwachstellen im Modellverfahren auszugleichen. Diese können darin liegen, daß die tatsächlichen Marktbewegungen von den vereinfachten

Modellannahmen und den verwendeten historischen Daten abweichen. Außerdem sollen damit auch übrige, nicht mit den internen Modellen erfaßte Risiken (beispielsweise Rechts- und Erfüllungsrisiken) abgedeckt werden. Sobald genügend Erfahrungen mit den Marktrisikoregeln vorliegen, ist eine Überprüfung der Parameter ins Auge gefaßt.

Im Berichtsjahr wurden die Bemühungen fortgesetzt, die Transparenz der derivativen Geschäfte zu verbessern, und zwar in den Jahresabschlüssen, im allgemeinen statistischen Bereich sowie bei der Aufsicht. Das vom Baseler Ausschuß unterstützte Diskussionspapier über „Public Disclosure of Market and Credit Risks by Financial Intermediaries“ (Fisher-Report) des Ständigen Ausschusses für Eurogeldmarktangelegenheiten der Zentralbanken der Länder der Zehnergruppe vom September 1994, das Vorschläge zur Verbesserung der Berichterstattung über das Derivategeschäft der Banken in deren Jahresabschlüssen enthält, war im Mai vorigen Jahres Gegenstand eines intensiven Meinungsaustausches des Bundesaufsichtsamtes für das Kreditwesen sowie der Bundesbank mit den Verbänden des Kreditgewerbes, dem Institut der Wirtschaftsprüfer und verschiedenen Bundesministerien. Dabei wurden die freiwilligen Bemühungen der Banken auf diesem Gebiet als Schritte in die richtige Richtung gewürdigt. Gleichzeitig bestand Einigkeit darüber, daß der Fisher-Report, der sich im übrigen auch an Nichtbanken mit umfangreichem Derivategeschäft richtet, wertvolle Anstöße zu einer weiteren Verbesserung der Publizität bietet.

*Transparenz
der derivativen
Geschäfte*

Eine Auswertung der Jahresabschlüsse ausgewählter Banken für 1994 hinsichtlich des Informationsgehaltes über das derivative Geschäft durch den Baseler Ausschuß und den Ständigen Ausschuß für Eurogeldmarktangelegenheiten hat national und international noch sehr unterschiedliche Publizitätsstandards offenbart. Der Baseler Ausschuß und der Technische Ausschuß der IOSCO (International Organization of Securities Commissions) haben hierüber im November 1995 einen gemeinsamen Bericht vorgelegt, der auch Empfehlungen zu einer weiteren Verbesserung der Offenlegungspraxis enthält. Beide Ausschüsse betonen in Übereinstimmung mit den Empfehlungen des Fisher-Reports, daß sich Banken und Wertpapierhäuser auf ihre internen Meßsysteme stützen sollten, um in regelmäßigen Abständen und in aussagefähiger Kurzform quantitative und qualitative Informationen über die nennenswerten Risiken – insbesondere Marktpreisrisiken, Kreditrisiken und Liquiditätsrisiken – zu geben, die sie mit ihren Derivate- und sonstigen Handelsgeschäften eingehen; ebenso sollten sie Angaben darüber machen, wie erfolgreich sie bei der Handhabung dieser Risiken waren. Der Ausschuß für Bilanzierung des Bundesverbandes deutscher Banken ist diesen Empfehlungen

kürzlich mit einem weiteren Schritt gefolgt. Er empfiehlt seinen Mitgliedsinstitutionen künftig die Offenlegung des nach statistischen Verfahren geschätzten, am Bilanzstichtag bestehenden maximalen Marktpreisrisikos (Value-at-risk). Bei der Anwendung einheitlicher Grundparameter, die die Bankenaufsicht entwickelt hat, fördern die so errechneten Angaben auch den institutsübergreifenden Vergleich.

Im Zusammenhang mit den Bemühungen um eine Verbesserung der Transparenz derivativer Geschäfte im allgemeinen statistischen Bereich hat der Ständige Ausschuß für Eurogeldmarktangelegenheiten im Rahmen seiner im Abstand von drei Jahren durchgeführten internationalen Erhebung des Devisengeschäftes zum April 1995 erstmals auch Derivate einbezogen. Auf der Grundlage des hierfür verwendeten Erhebungskonzeptes wird nunmehr das Muster einer international einheitlichen Statistik für Derivate entwickelt. Hinsichtlich einer verbesserten Transparenz derivativer Geschäfte für die Aufsichtsbehörden haben der Baseler Ausschuß für Bankenaufsicht und der Technische Ausschuß der IOSCO im Mai 1995 gemeinsam ein Rahmenkonzept von für die Aufsicht erforderlichen Informationen über derivative Geschäfte von Banken und Wertpapierhäusern vorgelegt. An diesem Rahmenkonzept richten sich inzwischen sowohl die Vorschläge zur Verbesserung der Transparenz in den Jahresabschlüssen als auch die Konzepte für eine Derivatestatistik aus, so daß damit eine weitgehende und wünschenswerte Standardisierung der in Frage kommenden Informationen erreicht werden kann.

*Finanz-
konglomerate*

Die sogenannte „Tripartite Group“, eine informelle Dreiergruppe, bestehend aus Vertretern von Banken-, Wertpapier- und Versicherungsaufsichtsbehörden, hat sich im Berichtsjahr weiter mit der Beaufsichtigung von Finanzkonglomeraten befaßt. Im Juli 1995 hat die Dreiergruppe ein umfangreiches Diskussionspapier mit dem Titel „The Supervision of Financial Conglomerates“ vorgelegt, das eine Reihe von wichtigen Fragen enthält, für die es angesichts der Komplexität der Sachlage aber erst wenige konkrete Lösungsvorschläge gibt.

*Zusammenarbeit
der Aufsichts-
behörden*

Der Baseler Ausschuß für Bankenaufsicht, der Technische Ausschuß der IOSCO (internationale Wertpapieraufsicht) und die IAIS (internationale Versicherungsaufsicht) haben den Bericht begrüßt und ihn interessierten Fachkreisen zugänglich gemacht. Um die Arbeiten in diesem Bereich weiterzuführen, sind die genannten Gremien übereingekommen, offiziell ein gemeinsames Forum einzurichten, in dem Regelungen für die praktische Zusammenarbeit der einzelnen Aufsichtsbehörden entwickelt werden sollen. Die neue Gruppe wird unter der Bezeichnung „Joint Forum“ aus einer begrenzten Zahl von Vertretern der drei Aufsichtsbereiche bestehen.

b) Harmonisierung in der Europäischen Union

Ende 1994 hat die Europäische Kommission damit begonnen, die Richtlinien im Bankenbereich zu einem einzigen rechtsverbindlichen Text zusammenzufassen, um die Gemeinschaftsgesetzgebung transparenter, präziser und verständlicher zu machen. Materielle Änderungen der bisher in zahlreichen Richtlinien verstreuten Bestimmungen sind dabei nicht vorgesehen. Die Arbeiten für eine solche konstitutive Kodifizierung der Bankenrichtlinien werden voraussichtlich im Laufe des Jahres 1996 zu einem Abschluß kommen.

*Konstitutive
Kodifizierung
der Banken-
richtlinien*

Nach der Zweiten Bankrechtskoordinierungs-Richtlinie können in der EU zugelassene Banken Niederlassungen in jedem anderen EU-Staat eröffnen, ohne dafür eine Zulassung der Gastlandbehörde zu benötigen; für die Bankenaufsicht ist weitgehend die Heimatlandbehörde zuständig. Das Bundesaufsichtsamt für das Kreditwesen hat zur praktischen Ausfüllung dieser Regelung inzwischen mit fast allen EU-Staaten und mit dem EWR-Land Norwegen Abkommen getroffen, die sogenannten „Memoranda of Understanding“. Darin wird die Form der bilateralen Zusammenarbeit der bankenaufsichtlichen Stellen im Detail geregelt, insbesondere hinsichtlich der gegenseitigen Informations- und Konsultationspflichten. Die Bundesbank ist zwar nicht Unterzeichner der Abkommen, sie nimmt aber gleichwohl an den laufenden Konsultationen und am Informationsaustausch teil.

*„Memoranda of
Understanding“*

Auch auf EU-Ebene hat sich seit 1994 eine gemischte technische Sachverständigengruppe, in der die Bundesbank vertreten ist, mit dem Thema „Finanzkonglomerate“ befaßt und Mitte 1995 einen bisher unveröffentlichten Bericht vorgelegt. Der Bericht entspricht in seiner Struktur und den behandelten Themen im wesentlichen dem der „Tripartite Group“. Die Kommission beabsichtigt, den Bericht ebenfalls zu veröffentlichen, und hat bereits zu erkennen gegeben, daß sie die Arbeiten an einem diesbezüglichen Richtlinienentwurf in naher Zukunft wieder aufnehmen will, um den zeitlichen und sachlichen Gleichschritt der Arbeiten mit dem „Joint Forum“ sicherzustellen.

*Nochmals
Finanz-
konglomerate*

Im Januar 1996 verabschiedete die Europäische Kommission einen Vorschlag zur Änderung der EG-Solvabilitäts-Richtlinie, der eine Verlängerung der Übergangsregelung für die bis zum 31. Dezember 1995 befristete 50prozentige Risikogewichtung für den gewerblichen Realkredit bis zum 1. Januar 2001 vorsieht. Diese Ausnahmeregelung, die bisher nur für Dänemark, Deutschland, Griechenland und Österreich galt, soll zukünftig unter bestimmten Voraussetzungen allen EU-Mitgliedstaaten eingeräumt werden. Im Vorgriff auf die Verlängerung der Ausnah-

*Gewerblicher
Realkredit*

meregelung für den gewerblichen Realkredit gestattete das Bundesaufsichtsamt für das Kreditwesen die einstweilige Fortführung der bisherigen Ausnahmeregelung. Dem gewerblichen Realkredit werden hypothekarisch gesicherte Wertpapiere von Nichtbank-Emittenten („Mortgage-Backed Securities“) gleichgestellt.

2. Änderungen des nationalen Bankenaufsichtsrechts

Fünfte KWG- Novelle

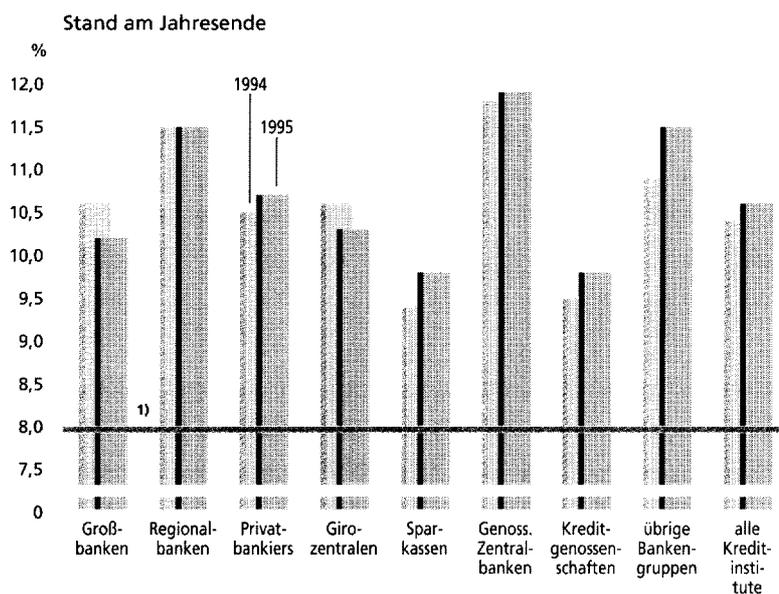
Die Fünfte Novelle des Kreditwesengesetzes trat am 31. Dezember 1995 in Kraft. Durch sie wurden die Zweite EG-Konsolidierungs-Richtlinie und die EG-Großkredit-Richtlinie in deutsches Recht umgesetzt. Die Großkreditvorschriften des Kreditwesengesetzes werden ergänzt durch die vom Bundesaufsichtsamt für das Kreditwesen im Einvernehmen mit der Bundesbank erlassene Kreditbestimmungs-Verordnung, die im wesentlichen die Gewichtung der in die Großkreditberechnung einzubeziehenden Risikoaktiva enthält. Der erweiterte Kreditbegriff der EG-Großkredit-Richtlinie, der auch Derivate einschließt, gilt auch für das Millionenkredit-Meldeverfahren. Parallel zur Kreditbestimmungs-Verordnung wurde – ebenfalls im Einvernehmen mit der Bundesbank – die Erste Änderungsverordnung zur Anzeigenverordnung verabschiedet, durch die das Anzeigeverfahren an die geänderten Konsolidierungs-, Großkredit- und Millionenkreditvorschriften angepaßt wurde.

Sechste KWG- Novelle

Im Berichtsjahr wurden die Arbeiten an der Sechsten Novelle des Kreditwesengesetzes wesentlich vorgebracht, durch die die EG-Wertpapierdienstleistungs-Richtlinie, die EG-Kapitaladäquanz-Richtlinie sowie die sogenannte BCCI-Folge-Richtlinie in nationales Recht umgesetzt werden sollen. Die EG-Wertpapierdienstleistungs-Richtlinie schreibt unter anderem vor, daß Wertpapierfirmen einer der Aufsicht über Kreditinstitute vergleichbaren Aufsicht unterworfen werden. Nach der EG-Kapitaladäquanz-Richtlinie müssen Marktrisiken im wesentlichen aus Geschäften mit Wertpapieren und Derivaten mit haftendem Eigenkapital unterlegt werden, wobei für Großrisiken aus diesen Geschäften, die die Grenzen der EG-Großkredit-Richtlinie überschreiten, ein von dieser Richtlinie abweichendes Berechnungs- und Kapitalunterlegungsverfahren angewandt wird. Die BCCI-Folge-Richtlinie enthält Regelungen, durch die bei der Schließung der Bank of Credit and Commerce International (BCCI) zutage getretene Mängel bei der Beaufsichtigung des Finanzdienstleistungssektors beseitigt werden sollen. So ist es unter anderem nicht mehr zulässig, daß ein Kreditinstitut mit anderen Unternehmen verbunden wird, wenn dadurch die Beaufsichtigung des Kreditinstitutes erschwert wird.

Quote des haftenden Eigenkapitals der zum Grundsatz I meldenden Einzelkreditinstitute

Schaubild 20



1 Die Mindestquote nach Grundsatz I beträgt 8%.

Deutsche Bundesbank

Die Umsetzung der Zweiten EG-Konsolidierungs-Richtlinie im Rahmen der Fünften Novelle des Kreditwesengesetzes hat eine Anpassung des Grundsatzes I an die neuen Konsolidierungsvorschriften erforderlich gemacht. Daneben war der Grundsatz I aufgrund EG-rechtlicher Vorgaben beziehungsweise in Ausübung eines bisher nicht wahrgenommenen Wahlrechts der EG-Solvabilitäts-Richtlinie zugunsten der Kreditinstitute in drei Punkten hinsichtlich der Anrechnung von Risikoaktiva zu ändern. Die technische Definition der Länder der „Zone A“ wurde dahingehend modifiziert, daß OECD-Länder, die ihre Auslandsverbindlichkeiten umschulden, für einen Zeitraum von fünf Jahren aus der „Zone A“ ausgeschlossen werden und sich dementsprechend das Risikogewicht erhöht. Risikoaktiva, deren Erfüllung von den Europäischen Gemeinschaften ausdrücklich gewährleistet wird, sind künftig nicht mehr anzurechnen. Ein Anrechnungssatz von 20 % wird 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. Die Änderungen treten am 1. Mai 1996 in Kraft.

*Grundsätze
über das Eigen-
kapital und die
Liquidität der
Kreditinstitute*

- Grundsatz I* Der Grundsatz I legt fest, daß die gewichteten Risikoaktiva sowohl eines einzelnen Kreditinstitutes als auch die einer Kreditinstitutsgruppe zu mindestens 8 % mit haftendem Eigenkapital unterlegt sein müssen. Die durchschnittliche Eigenkapitalquote aller Einzelkreditinstitute lag zum 31. Dezember 1995 bei 10,6 % und hat sich damit gegenüber dem Stand zum Jahresende 1994 mit 10,4 % nur geringfügig verbessert. Auf konsolidierter Basis erreichte die Kapitalausstattung der deutschen Banken Ende Dezember 1995 sogar nur einen Wert von 9,8 % (Vorjahr 9,7 %). Die durchschnittlichen Eigenkapitalquoten der verschiedenen Sektoren der Kreditwirtschaft sind aus dem vorstehenden Schaubild ersichtlich.
- Grundsatz Ia* Der Grundsatz Ia begrenzt die Marktpreisrisiken eines Kreditinstitutes auf 21 % der Fremdwährungspositionen, auf 14 % bei Zinsderivaten und auf 7 % der sonstigen Derivatepositionen. Ende Dezember 1995 lagen die durchschnittlichen Kennziffern aller Kreditinstitute bei 3,5 %, 2,4 % beziehungsweise 1,1 % und damit deutlich unter den vorgeschriebenen Obergrenzen.
- Grundsätze II und III* Bei den Liquiditätsgrundsätzen ergaben sich im Jahre 1995 keine Änderungen. Die durchschnittliche Auslastung lag zum 31. Dezember 1995 bei 88,8 % im Grundsatz II und 69,6 % im Grundsatz III.
- Mindestanforderungen an das Betreiben von Handelsgeschäften* Am 23. Oktober 1995 hat das Bundesaufsichtsamt für das Kreditwesen Mindestanforderungen an das Betreiben von Handelsgeschäften der Kreditinstitute bekanntgegeben, die von der Bundesbank zusammen mit dem Aufsichtsamt erarbeitet worden sind. Diese Mindestanforderungen gelten für alle Kreditinstitute in Deutschland einschließlich ihrer rechtlich unselbständigen Niederlassungen im Ausland und fassen die schon seit Jahren bestehenden Vorschriften für das Devisen- und das Wertpapiergeschäft zusammen. Sie wurden nun auf alle Handelsgeschäfte der Kreditinstitute erweitert, gelten also insbesondere auch für Geschäfte mit Derivaten. Mit den neuen Mindestanforderungen wurden zugleich die Richtlinien des Baseler Ausschusses für Bankenaufsicht für das Risikomanagement im Derivategeschäft umgesetzt und die von ihm formulierten allgemeinen qualitativen Standards für die bankenaufsichtliche Zulassung interner Risikosteuerungsmodelle berücksichtigt.

3. Laufende Bankenaufsicht

Ende 1995 waren in die Bankenaufsicht 3 831 Kreditinstitute einbezogen, und zwar 3 540 Institute in den alten und 291 in den neuen Bundesländern. Das waren per saldo 81 Institute weniger als im Vorjahr, wobei noch rückwirkend zum 31. Dezember 1994 erfolgte Fusionen zu berücksichtigen waren. Nach wie vor ist die rückläufige Zahl der Kreditinstitute im wesentlichen mit Verschmelzungen zu erklären. So fanden im Berichtsjahr im Genossenschaftsbereich 69 Fusionen statt (davon 11 in den neuen Bundesländern) und im Sparkassenbereich 18 (ausnahmslos in den neuen Bundesländern). Insgesamt 99 Abgängen standen 18 Zugänge gegenüber, vor allem bei den Regionalbanken und sonstigen Kreditbanken (6), bei den Zweigstellen ausländischer Banken (6) und bei den Realkreditinstituten (3).

Weiterer Rückgang der Zahl der beaufsichtigten Kreditinstitute

Der Umfang der Mitarbeit der Landeszentralbanken bei der Bankenaufsicht ist aus folgender Tabelle ersichtlich.

Mitarbeit der Landeszentralbanken

Laufende Bankenaufsicht

Tabelle 21

Anzahl der bearbeiteten Vorgänge

Position	1992	1993	1994	1995
Einzelanzeigen nach § 13 KWG	72 267	68 542	65 908	66 714
in Sammelaufstellungen nach § 13 KWG aufgeführte Kreditnehmer	82 626	75 996	76 987	77 317
Millionenkreditanzeigen nach § 14 KWG	2 116 425	2 001 923	1 109 990	1 184 719
Anzeigen nach § 16 KWG	24 503	14 376	14 887	13 795
Anzeigen nach § 24 KWG	16 781	19 828	49 312	51 245
Monatsausweise nach § 25 KWG	54 776	49 514	48 914	46 900
Meldungen zum Auslandskreditvolumen	973	998	407	302
Jahresabschlüsse der Kreditinstitute	4 837	4 338	4 147	4 008
Prüfungsberichte zu Jahresabschlüssen	2 454	2 294	2 450	2 429
Depotprüfungsberichte	527	407	534	412
Routine-, Sonder- und Einlagensicherungs- prüfungsberichte	489	463	647	683
Im Auftrag des Bundesaufsichtsamtes durchgeführte Prüfungen nach				
§ 44 Absatz 1 KWG	27	33	32	34
§ 44 Absatz 2 KWG	128	122	141	103
Meldungen zur Eigenmittelempfehlung des Baseler Ausschusses für Bankenaufsicht	104	102	96	97

Deutsche Bundesbank

Die Zahl der nach § 14 KWG vierteljährlich anzuzeigenden Millionenkredite stieg innerhalb eines Jahres im Vergleich der Meldetermine 30. September 1994 und 30. September 1995 um gut 8 % auf rund 308 000 an (vgl. Tabelle S. 146). Das gesamte angezeigte Millionenkreditvolumen hat sich in dieser Zeit um 6,8 % auf

Evidenzzentrale für Millionenkredite

Evidenzzentrale für Millionenkredite

Tabelle 22

Jeweils Stand im 3. Quartal	Millionenkreditvolumen		Anzahl der angezeigten Millionenkredite		Anzahl der anzeigenden	
	Mrd DM	Veränderung in %	Stück	Veränderung in %	Kredit- institute	Versiche- rungen
1991	2 414	+ 27,8	494 950	+ 12,6	3 654	537
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

¹⁾ Anhebung der Meldegrenze von 1 Mio DM auf 3 Mio DM ab dem Meldetermin 30. 9. 1993.

Deutsche Bundesbank

2 791 Mrd DM erhöht. Zum Meldetermin 30. September 1995 beteiligten sich 2 883 Kreditinstitute und Versicherungsunternehmen am Millionenkreditmeldeverfahren; die Zahl der Kreditgeber hat sich damit gegenüber dem Vergleichstermin des Vorjahres geringfügig erhöht. Die Evidenzzentrale ermittelt aufgrund der eingereichten Anzeigen die jeweilige Gesamtverschuldung der Kreditnehmer und stellt diese in ihren Rückmeldungen den kreditgebenden Instituten zur Verfügung. Die Anzahl der den Instituten zurückgemeldeten Kreditnehmer ist seit Erhöhung der Meldegrenze auf 3 Mio DM bereits wieder um 33 000 auf 233 000 Kreditnehmer angestiegen; im Vergleich mit dem Vorjahr wurden 22 000 Kreditnehmer mehr zurückgemeldet. Zwei Drittel der Kreditnehmer waren in 51 000 Kreditnehmereinheiten gemäß § 19 Absatz 2 KWG zusammengefaßt. Ende September 1995 hatten 71 Kreditnehmereinheiten eine Verschuldung nach § 14 KWG von mehr als 2 Mrd DM; die Gesamtverschuldung dieser Kreditnehmer betrug 312 Mrd DM, was einem Anteil von gut 11 % des insgesamt angezeigten Kreditvolumens entspricht. Die Kredite an inländische Schuldner hatten mit 1 934 Mrd DM einen Anteil am gesamten angezeigten Kreditvolumen von knapp 70 %. Die vorstehende Tabelle zeigt die Veränderungen seit dem Jahre 1991.

Insolvenzen

Die Evidenzzentrale erfaßte im Jahre 1995 insgesamt 1 113 Insolvenzen von Unternehmen und Privatpersonen, für die zum Zeitpunkt des Bekanntwerdens der Insolvenz Kredite von 3 Mio DM oder mehr angezeigt worden sind. Das waren 160 Fälle mehr als im Vorjahr (+ 16,8 %). Das für insolvente Kreditnehmer angezeigte Millionenkreditvolumen sank gleichwohl um etwa 5 Mrd DM auf gut 10 Mrd DM; hiervon entfiel ein Betrag von 2,3 Mrd DM auf 331 Kreditnehmer mit Sitz in den neuen Bundesländern.

Im Jahre 1995 wurde die internationale Zusammenarbeit zwischen den in Europa bestehenden Evidenzzentralen der Länder Belgien, Deutschland, Frankreich, Italien und Spanien weiter intensiviert. Die Länder Österreich und Portugal, die ebenfalls über eine Evidenzzentrale verfügen, wollen sich nach Vorliegen der rechtlichen Voraussetzungen dem vereinbarten Informationsaustausch anschließen.

*Internationale
Zusammen-
arbeit der
europäischen
Evidenz-
zentralen*

VI. Währungsrechtliche Genehmigungen

Über die Genehmigung von Wertsicherungsklauseln entscheidet die Deutsche Bundesbank nach ihren „Grundsätzen bei der Entscheidung über Genehmigungsanträge nach § 3 des Währungsgesetzes (Nr. 2 c der Währungsverordnung für Berlin)“.¹⁾

*Wertsicherungs-
klauseln*

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.

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

Tabelle 23

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

1 Erklärungen, daß eine Genehmigung nicht erforderlich ist.

Deutsche Bundesbank

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.

Die zu § 3 des Währungsgesetzes erlassenen Allgemeinen Genehmigungen und Genehmigungsgrundsätze wurden für das Beitrittsgebiet durch die Mitteilung Nr. 1006/90 in Kraft gesetzt.¹⁾

VII. UN-Embargomaßnahmen: neue Entwicklungen auf dem Gebiet der Finanzsanktionen

*Serbien/
Montenegro*

Herausragendes Ereignis des Jahres 1995 auf dem Gebiet der UN-Finanzsanktionen war die Suspendierung der Maßnahmen gegen Serbien/Montenegro. Im Zusammenhang mit den Friedensverhandlungen in Dayton (USA) setzte der Sicherheitsrat durch die UN-Resolution 1022 (1995) vom 22. November 1995 die Finanzsanktionen mit sofortiger Wirkung aus. Im Zahlungs- und Kapitalverkehr mit Serbien/Montenegro war von diesem Tag an eine Genehmigung nicht mehr erforderlich. Am 23. November 1995 hat das Bundesministerium für Wirtschaft die Verbände entsprechend unterrichtet. Der Bundesminister für Wirtschaft hat später durch die 38. Änderungsverordnung vom 12. Dezember 1995 (Bundesanzeiger S. 12 797) § 69 k Außenwirtschaftsverordnung um einen fünften Absatz ergänzt, wonach die Vorschrift während der Suspendierung nicht anzuwenden ist, und zwar rückwirkend vom 22. November 1995 an. Der UN-Sicherheitsrat hat sich in § 3 der UN-Resolution 1022 (1995) vorbehalten, daß die Suspendierung mit einer Frist von fünf Tagen endet, wenn es zu ernsthaften Friedensstörungen kommen sollte. Das Bundesministerium für Wirtschaft hat für diesen Fall eine Bekanntmachung über das Wiederinkrafttreten der Sanktionen in Aussicht genommen.

Während der Suspendierung sind zwar außenwirtschaftsrechtliche Genehmigungen nicht erforderlich. Das Bundesministerium für Wirtschaft und die Deutsche Bundesbank haben jedoch durch Rundschreiben an die Verbände darauf hingewiesen, daß die Suspendierung Ansprüche der Nachfolgestaaten wegen Vermögenswerten der untergegangenen Sozialistischen Föderativen Republik Jugoslawien nicht berührt. Außerdem versteht es sich, daß vertragliche, gerichtliche oder konkursrechtliche Beschränkungen zu beachten sind. Auch das Ver-

¹ Mitteilung der Deutschen Bundesbank Nr. 1006/90 vom 13. Juni 1990, veröffentlicht im Bundesanzeiger Nr. 114 vom 23. Juni 1990, S. 3215.

bot, durch das Embargo entstandene Ansprüche Serbiens/Montenegros zu erfüllen, besteht fort (EG-Verordnung Nr. 1 733/94, ABl. EG L 182/1).

Die Sanktionen gegen die serbisch kontrollierten Gebiete in Bosnien-Herzegowina (EG-Verordnung Nr. 2 471/94, ABl. EG L 266/1) wurden erst am 27. Februar 1996 ausgesetzt.

*Bosnien-
Herzegowina*

In den übrigen Embargobereichen (Irak, Libyen) gab es keine wesentlichen Änderungen.

Irak, Libyen

Zusammenfassend galten Ende 1995 im Zusammenhang mit UN-Finanzsanktionen folgende Vorschriften:

Überblick

Irak:	§§ 52 und 69 e Außenwirtschaftsverordnung
Serbien/Montenegro:	§ 69 k Außenwirtschaftsverordnung (suspendiert, siehe § 69 k Abs. 5)
Libyen:	§ 69 n Außenwirtschaftsverordnung
Bosnien-Herzegowina (soweit serbisch beherrscht):	Artikel 6 und 7 EG-Verordnung 2471/94 (suspendiert seit dem 27. Februar 1996).

VIII. Technische Zentralbank-Kooperation der Bundesbank

Die Deutsche Bundesbank arbeitet seit mehreren Jahren mit einigen Zentralbanken in verschiedenen Transformations- und Entwicklungsländern auf dem Gebiet der Beratungs- und Ausbildungshilfe eng zusammen. Ebenso wie die Notenbanken anderer wichtiger Industrieländer betrachtet die Bundesbank die Technische Zentralbank-Kooperation als eine wichtige Aufgabe im Rahmen der internationalen Beziehungen. Das Hauptziel der Bemühungen besteht darin, einen aktiven Beitrag zum Auf- und Ausbau von marktwirtschaftlich orientierten Zentralbank-

*Anhaltend
hoher Bedarf
für technische
Zusammen-
arbeit*

systemen zu leisten und somit den monetären Reformprozeß und die ökonomische Stabilisierung in den betreffenden Ländern zu fördern. Die technische Zusammenarbeit ist an den Bedürfnissen der Empfängerzentralbanken und damit an den jeweiligen konkreten Verhältnissen ausgerichtet. Sie ist also im wesentlichen nachfrageorientiert und weitgehend maßgeschneidert. Neben den im Vordergrund stehenden bilateralen Aktivitäten beteiligt sich die Bundesbank auch an der multilateralen Beratungshilfe des Internationalen Währungsfonds und der Europäischen Gemeinschaft. Diese Technische Zentralbank-Kooperation ist auch 1995 fortgeführt worden, wobei die Unterstützung der Reformländer durch die Bundesbank der sich wandelnden Bedarfslage angepaßt wurde.

*Ausbildungs-
maßnahmen
für über 1 100
ausländische
Notenbankler*

Die Schulung und Beratung von Führungskräften und Mitarbeitern ausländischer Notenbanken erfolgt auf vielfältige Weise: durch Expertenbesuche vor Ort, durch Fachaufenthalte von ausländischen Notenbankangehörigen bei der Dienststelle des Direktoriums und den Landeszentralbanken sowie durch die Ausrichtung spezieller Seminare bei den beratenen Notenbanken oder in der Bundesbank. Dabei werden die Aktivitäten von der Abteilung „Technische Zentralbank-Kooperation“ in der Dienststelle des Direktoriums koordiniert und von Fachleuten in der gesamten Bundesbank ausgeführt. Der gestiegenen Nachfrage entsprechend hat die Anzahl der Ausbildungsmaßnahmen 1995 gegenüber dem Vorjahr von 108 auf 126 und die Zahl der ausländischen Teilnehmer von 866 auf 1 110 zugenommen. Seit 1993 nahmen fast 2 400 ausländische Notenbankangehörige an solchen Veranstaltungen teil.

*Verlagerung
von Seminaren
ins Ausland*

In jüngster Zeit wurden Seminare mit hohen Teilnehmerzahlen zunehmend im Ausland durchgeführt. Neben einer Senkung der Kosten erlaubte dies einer großen Zahl von Interessenten die Seminarteilnahme. Dagegen wurden im Inland vermehrt Fachaufenthalte für Einzelbesucher oder für kleinere Gruppen arrangiert. Dementsprechend haben 707 Angehörige ausländischer Notenbanken im Jahre 1995 an von der Bundesbank im Ausland abgehaltenen Seminaren und 111 ausländische Gäste an Seminaren in Deutschland teilgenommen. 292 ausländische Führungskräfte hatten Gelegenheit, sich im Rahmen von Fachaufenthalten bei der Dienststelle des Direktoriums und bei den Landeszentralbanken weiterzubilden. Die Altersstruktur der Teilnehmer an Ausbildungsmaßnahmen hat sich deutlich verjüngt.

*Erfolgreiche
„Standard“-
Seminare der
Bundesbank*

Letzteres gilt insbesondere für die im vergangenen Jahr erstmals durchgeführten sogenannten „Standard“-Seminare. In ihnen werden allgemeine und grundlegende Themen des modernen Notenbankwesens behandelt. Die standardisierten

Seminare stehen einem größeren Kreis interessierter Notenbanken aus Transformations- und Entwicklungsländern offen und werden in deutscher Sprache abgehalten. Im vergangenen Jahr wurden vier Seminare dieser Art mit insgesamt 60 Teilnehmern von Zentralbanken verschiedener Länder durchgeführt; sie haben sich als recht erfolgreich erwiesen und werden im laufenden Jahr fortgesetzt.

Der weitgehend bilateral angelegte Ausbildungsbedarf konzentrierte sich 1995 zunehmend auf spezielle bankbetriebliche Fachgebiete, wobei neben technischen Aspekten der Geldpolitik Fragen der Bankenaufsicht, des Zahlungsverkehrs, des Rechnungswesens sowie der internen Kontrollen deutlich in den Vordergrund traten. In regionaler Hinsicht verlagerte sich die Nachfrage, die bislang vornehmlich aus mittel- und osteuropäischen Reformländern kam, weiter nach Osten und bezieht jetzt verstärkt auch Länder aus dem transkaukasischen sowie dem zentralasiatischen Raum mit ein. 1995 kam mehr als ein Viertel der Teilnehmer an den Ausbildungsmaßnahmen der Bundesbank aus der Russischen Föderation, gefolgt von der Ukraine, Weißrußland, Polen, der Tschechischen Republik und China. Insgesamt wurden im vergangenen Jahr 35 Länder unterstützt.

*Bedarfs-
gesteuerte
Verschiebung
der sachlichen
und regionalen
Schwerpunkte*

Die Kooperation der Bundesbank mit den beratenen Zentralbanken trägt dazu bei, deren Forderungen nach Unabhängigkeit und Beachtung von Stabilitätsanforderungen in den Partnerländern Gewicht zu verleihen. Außerdem belegt die anhaltend große Nachfrage nach technischer Unterstützung, daß die Beratung durch die Bundesbank als hilfreich und effektiv empfunden wird. In einigen Transformationsländern sind inzwischen bemerkenswerte Fortschritte bei der Entwicklung eines modernen Zentralbankwesens zu verzeichnen. Darüber hinaus vermitteln diese Länder ihre so gewonnenen Erfahrungen teilweise bereits durch eigene Beratungs- und Ausbildungsprogramme ins Ausland an weniger fortgeschrittene Zentralbanken weiter.

*Beratungs-
aktivitäten der
Bundesbank in
den Transforma-
tionsländern
hoch bewertet*

Allerdings vollziehen sich in einigen Ländern die Transformationsprozesse in einem äußerst schwierigen wirtschaftlichen und politischen Umfeld und führen gelegentlich zu Stillstand oder gar Rückschlägen. Dennoch erscheint die ökonomische und institutionelle Umorientierung in Richtung marktwirtschaftlicher Strukturen kaum umkehrbar zu sein. Jüngste Fortschritte bei der Überwindung gesamtwirtschaftlicher Ungleichgewichte vor allem in großen Transformationsländern verstärken die Hoffnung, daß sich die Voraussetzungen für eine erfolgreiche Transformation dauerhaft verbessern. Jedenfalls dürfte der Bedarf an technischer Unterstützung beim Aufbau eines leistungsfähigen und modernen Notenbankwesens in diesen Ländern in absehbarer Zeit nicht nachlassen.

*Nachfrage nach
technischer
Zusammenar-
beit wird
anhalten*

Zur Entwicklung des Personalbestandes

Tabelle 24

Anfang 1995

Beschäftigte	Dienststelle des Direktoriums	Landes- zentral- banken	insgesamt ¹⁾	davon:	
				männlich	weiblich
Beamte	1 020	5 895	6 915	5 980	935
Angestellte	1 466	7 633	9 099	4 174	4 925
Arbeiter	209	841	1 050	218	832
insgesamt	2 695	14 369	17 064	10 372	6 692

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
insgesamt	2 615	13 758	16 373	9 988	6 385

1 darunter:

	Anfang 1995	Anfang 1996
Beamtenanwärter sowie Beamte in einer Einführung, Auszubildende	581	405
Teilzeitbeschäftigte:		
Beamte und Angestellte	1 093	1 146
Arbeiter	683	649
Im Personalbestand nicht enthalten: für 12 Monate oder länger zu anderen öffentlichen Arbeitgebern oder internationalen Organisationen bzw. zur Dienstleistung ins Ausland entsandte Mitarbeiter	78	75
ohne Bezüge beurlaubte Mitarbeiter	627	694

Deutsche Bundesbank

IX. Veränderungen in der Organisationsstruktur, Personalbestand

*Zweiganstalten-
netz weiter
gestrafft*

Der vor Jahren im privaten Kreditgewerbe begonnene Rationalisierungs- und Konzentrationsprozeß hat einen kontinuierlichen Rückgang der Nachfrage nach Notenbankdienstleistungen im flächendeckenden Filialnetz der Bundesbank zur Folge. Als Konsequenz daraus hat die Bank 1995 ihr Zweiganstaltennetz weiter gestrafft und die Zahl der Zweiganstalten um fünf auf 177 verringert.

*Personalbestand
erneut
verringert*

Der Rückgang des Geschäftsvolumens bei den Zweiganstalten, verbunden mit Rationalisierungsmaßnahmen in allen Bereichen der Bank, hat sich auch in der Entwicklung des Gesamtpersonalbestandes niedergeschlagen. Insgesamt ist die Zahl der Mitarbeiter im Berichtsjahr um 691 beziehungsweise 4 % auf 16 373

zurückgegangen. Davon entfiel mit 611 der größte Teil auf den Bereich der Landeszentralbanken. Die Gesamtzahl der Mitarbeiter Anfang 1995 in der nebenstehenden Tabelle weicht von der Angabe aus dem Vorjahr leicht ab, da zur Klarstellung erstmals die für 12 Monate und länger außerhalb der Deutschen Bundesbank (bei anderen öffentlichen Arbeitgebern oder internationalen Organisationen beziehungsweise zur Dienstleistung im Ausland) tätigen Mitarbeiter gesondert ausgewiesen wurden.

Trotz des insgesamt rückläufigen Personalbestandes hat die Zahl der Teilzeitbeschäftigten zugenommen und sich auf 1 795 Mitarbeiter erhöht; dies entspricht einer Teilzeitquote von 11 %. Die Bundesbank ist bestrebt, die Einrichtung von Teilzeitstellen, soweit betriebliche Gründe diesen nicht entgegenstehen, zu ermöglichen; dies gilt auch für Führungspositionen.

*Förderung
von Teilzeit-
beschäftigung*

Aufgrund der veränderten Anforderungen an die Mitarbeiter muß auch die Aus- und Fortbildung ständig neue Akzente setzen. Zum einen ist im letzten Jahr die Fortbildung für Führungskräfte individueller und zielgerichteter ausgestaltet worden. Außerdem wurden die Studieninhalte für die Ausbildung des gehobenen Bankdienstes an der Fachhochschule der Deutschen Bundesbank besonders im Hinblick auf jüngere Entwicklungen auf den Geld- und Kapitalmärkten aktualisiert. Dabei sind auch die europabezogenen und internationalen Themenstellungen weiter betont worden.

*Neue Akzente
in der Aus- und
Fortbildung*

**Der Jahresabschluß
der Deutschen Bundesbank
für das Jahr 1995**

I. Bilanz der Deutschen Bundesbank zum 31. Dezember 1995

Aktiva

		DM	31.12.1994 Mio DM
1 Gold		13 687 518 821,70	13 688
2 Reserveposition im Internationalen Währungsfonds und Sonderziehungsrechte			
2.1 Ziehungsrechte in der Reservetranche	7 468 707 428,79		(6 241)
2.2 Kredite aufgrund besonderer Kreditvereinbarungen	-		(-)
2.3 Sonderziehungsrechte	<u>2 868 619 765,95</u>		<u>(1 726)</u>
		10 337 327 194,74	7 967
3 Forderungen an das Europäische Währungsinstitut			
3.1 Guthaben in ECU	38 405 850 759,47		
abzüglich: Unterschiedsbetrag zwischen ECU-Wert und Buchwert der eingebrachten Gold- und Dollarreserven	<u>9 607 384 560,83</u>		
	28 798 466 198,64		(31 742)
3.2 sonstige Forderungen	<u>-</u>		<u>(-)</u>
		28 798 466 198,64	31 742
4 Guthaben bei ausländischen Banken und Geldmarktanlagen im Ausland		68 463 925 549,45	60 188
5 Sorten		19 730 763,24	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	1 750 000 000,-		(2 152)
6.4 sonstige Forderungen an das Ausland	<u>204 300 000,-</u>		<u>(208)</u>
		1 954 300 000,-	2 360
7 Kredite an inländische Kreditinstitute			
7.1 Im Offenmarktgeschäft mit Rücknahme- vereinbarung angekaufte Wertpapiere	145 754 112 000,-		(146 285)
7.2 Inlandswechsel	52 210 352 963,77		(52 108)
7.3 Auslandswechsel	9 634 923 783,51		(9 546)
7.4 Lombardforderungen	<u>5 532 916 800,-</u>		<u>(9 753)</u>
		213 132 305 547,28	217 692
8 Ausgleichsforderungen an den Bund und unverzinsliche Schuldverschreibung wegen Berlin		8 683 585 988,93	8 684
9 Wertpapiere		884 129 812,60	3 173
10 Deutsche Scheidemünzen		2 090 634 847,29	2 126
11 Postgiroguthaben		-	2 716
12 Grundstücke und Gebäude		3 559 378 262,82	3 364
13 Betriebs- und Geschäftsausstattung		202 780 148,-	214
14 Sonstige Vermögensgegenstände		2 571 648 255,35	2 439
15 Rechnungsabgrenzungsposten		<u>61 738 544,31</u>	<u>110</u>
		<u>354 447 469 934,35</u>	<u>356 483</u>

		Passiva	
		DM	31.12.1994 Mio DM
1	Banknotenumlauf	248 363 466 180,-	236 165
2	Einlagen von Kreditinstituten		
2.1	auf Girokonten	49 669 141 700,38	(56 154)
2.2	sonstige	<u>17 757 343,91</u>	<u>(28)</u>
		49 686 899 044,29	56 182
3	Einlagen von öffentlichen Haushalten		
3.1	Bund	40 225 527,39	(41)
3.2	Sondervermögen des Bundes	7 359 047,75	(9)
3.3	Länder	78 526 158,-	(136)
3.4	andere öffentliche Einleger	<u>37 992 974,46</u>	<u>(30)</u>
		164 103 707,60	216
4	Einlagen von anderen inländischen Einlegern	707 386 216,49	711
5	Verbindlichkeiten aus abgegebenen Liquiditätspapieren	1 583 900 000,-	6 038
6	Verbindlichkeiten aus dem Auslandsgeschäft		
6.1	Einlagen ausländischer Einleger	14 798 820 718,64	(18 546)
6.2	sonstige	<u>7 490 264,13</u>	<u>(5)</u>
		14 806 310 982,77	18 551
7	Ausgleichsposten für zugeteilte Sonderziehungsrechte	2 579 984 268,80	2 738
8	Rückstellungen		
8.1	für Pensionsverpflichtungen	3 093 000 000,-	(2 753)
8.2	sonstige Rückstellungen	<u>6 992 435 965,89</u>	<u>(7 257)</u>
		10 085 435 965,89	10 010
9	Schwebende Verrechnungen	2 252 622 784,60	1 955
10	Sonstige Verbindlichkeiten	507 883 582,51	540
11	Rechnungsabgrenzungsposten	393 262 844,90	722
12	Grundkapital	290 000 000,-	290
13	Rücklagen		
13.1	gesetzliche Rücklage	11 808 300 000,-	(11 217)
13.2	sonstige Rücklagen	<u>290 000 000,-</u>	<u>(290)</u>
		12 098 300 000,-	11 507
14	Bilanzgewinn	<u>10 927 914 356,50</u>	<u>10 858</u>
		<u>354 447 469 934,35</u>	<u>356 483</u>

II. Gewinn- und Verlustrechnung der Deutschen Bundesbank für das Jahr 1995

Aufwand

	DM	1994 Mio DM
1 Zinsaufwand	796 361 121,96	2 198
2 Personalaufwand		
2.1 Bezüge, Gehälter, Löhne	1 074 163 149,63	(1 040)
2.2 Soziale Abgaben und Aufwendungen für Altersversorgung und für Unterstützung	<u>705 908 359,85</u>	<u>(444)</u>
	1 780 071 509,48	1 484
3 Sachaufwand	368 353 133,56	359
4 Notendruck	163 009 462,81	157
5 Abschreibungen		
5.1 auf Grundstücke und Gebäude	234 064 490,44	(222)
5.2 auf Betriebs- und Geschäftsausstattung sowie sonstige Vermögensgegenstände	<u>127 300 716,58</u>	<u>(155)</u>
	361 365 207,02	377
6 Abschreibungen auf Währungsreserven und sonstige Fremdwährungspositionen	1 149 214 050,32	2 804
7 Sonstige Aufwendungen	56 403 308,93	63
8 Jahresüberschuß (= Bilanzgewinn)	<u>10 927 914 356,50</u>	<u>10 858</u>
	<u>15 602 692 150,58</u>	<u>18 300</u>

Ertrag

	DM	1994 Mio DM
1 Zinsertrag	15 084 168 429,69	17 860
2 Gebühren	109 997 987,64	98
3 Sonstige Erträge	<u>408 525 733,25</u>	<u>342</u>
	<u>15 602 692 150,58</u>	<u>18 300</u>

Frankfurt am Main, den 14. Februar 1996

Deutsche Bundesbank
Das Direktorium

Häusler Hartmann Dr. Dr. h. c. Tietmeyer Gaddum
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 20. März 1996

C&L DEUTSCHE REVISION
Aktiengesellschaft
Wirtschaftsprüfungsgesellschaft

WOLLERT-ELMENDORFF
DEUTSCHE INDUSTRIE-TREUHAND GMBH
Wirtschaftsprüfungsgesellschaft

Windmüller
Wirtschaftsprüfer

Langen
Wirtschaftsprüfer

Thoennes
Wirtschaftsprüfer

Flaig
Wirtschaftsprüfer

III. Erläuterungen zum Jahresabschluß 1995

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.

Die Neuordnung der Sondervermögen des Bundes war Anlaß, die Bezeichnung der Bilanzposition Passiva 3.2 von „Lastenausgleichsfonds, ERP-Sondervermögen, Fonds Deutsche Einheit“ in „Sondervermögen des Bundes“ zu ändern.

Gliederung

Der Jahresabschluß der Deutschen Bundesbank für 1995 ist von der C&L Deutsche Revision AG Wirtschaftsprüfungsgesellschaft, Frankfurt am Main, und der Wollert-Elmendorff Deutsche Industrie-Treuhand GmbH Wirtschaftsprüfungs-

*Prüfung und
Feststellung
des Jahres-
abschlusses*

gesellschaft, Düsseldorf, 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 1995 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 1995 einschließlich der Gewinnverteilung am 18. April 1996 festgestellt.

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 Europäischen Währungssystems (EWS) im Jahre 1979 nur 80 % des Goldbestandes ausgewiesen, da 20 % der Gold- und Dollarreserven in Form von Drei-Monats-Swapgeschäften auf das Europäische Währungsinstitut (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 Internationalen Währungsfonds und Sonderziehungsrechte

In dieser Position werden die von der Bank finanzierten und von ihr gehaltenen Forderungen an den Internationalen Währungsfonds (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 1995 auf 7 469 Mio DM (= 3 505 Mio SZR) im Vergleich zu 6 241 Mio DM (= 2 760 Mio SZR) Ende 1994. 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 10 093 Mio DM (= 4 737 Mio SZR). Insbesondere durch DM-Ziehungen und DM-Rückzahlungen anderer Mitgliedsländer ergab sich im Jahre 1995 per saldo eine Zunahme des Bestands an Ziehungsrechten um 745 Mio SZR.

Kredite aufgrund besonderer Kreditvereinbarungen hat die Bank dem IWF im Berichtsjahr nicht gewährt. Derzeit besteht zugunsten des IWF eine unveränderte Kreditlinie in Höhe von 2,4 Mrd SZR innerhalb der Allgemeinen Kreditvereinba-

rungen (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 1995 betrug der Bestand an Sonderziehungsrechten 2 868 Mio DM (= 1 346 Mio SZR). Zugängen von 603 Mio SZR im Rahmen frei vereinbarter SZR-Geschäfte und infolge von Zinsgutschriften standen Abgänge von 20 Mio SZR aus Verkäufen und Zinszahlungen 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 38 406 Mio DM resultieren vorwiegend aus den auf das EWI vorläufig übertragenen 20 % der Gold- und Dollarreserven der Bundesbank. Außerdem enthalten diese Guthaben die von anderen am EWS teilnehmenden Notenbanken auf die Bundesbank übertragenen Reserve-ECU (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 9 608 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 1995 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 1995 auf 68 464 Mio DM gegenüber 60 188 Mio DM am 31. Dezember 1994 (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.

*Guthaben bei
ausländischen
Banken und
Geldmarktan-
lagen im Ausland*

In dieser Position sind überwiegend Kredite an die Weltbank enthalten, die gegen auf D-Mark lautende Schuldscheine gewährt wurden. Am 31. Dezember 1995 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

*Kredite und
sonstige Forde-
rungen an
das Ausland*

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 145 754 Mio DM (1994: 146 285 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 1994 nur geringfügig erhöht. 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 5 533 Mio DM.

*Ausgleichs-
forderungen*

Die Ausgleichsforderungen an den Bund und die unverzinsliche Schuldverschreibung wegen Berlin gehen auf die Währungsreform im Jahre 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 Jahre 2024 in zehn Jahresraten getilgt werden.

Wertpapiere

Der Wertpapierbestand der Bank, der im wesentlichen Schuldverschreibungen des Bundes enthält, wurde im Berichtsjahr weiter abgebaut und verringerte sich von 3 173 Mio DM auf 884 Mio DM.

*Deutsche
Scheidemünzen*

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 1995 entsprachen die im Bestand der Bundesbank befindlichen Münzen 13,8 % des Münzumsatzes; nach den ergänzenden Vorschriften zu Artikel 104 des Maastricht-Vertrages besteht hierfür eine Obergrenze von 10 %, übergangsweise gilt bis Ende 1996 (wie im Münzgesetz) ein Satz von 15 %.

Im Zuge des Abbaus von Sonderregelungen der Deutschen Bundesbank für die Postbank wurden die letzten Postgirokonten im Frühjahr 1995 geschlossen. Die Bilanzposition „Postgiroguthaben“ ist daher letztmalig im Jahresabschluß aufgeführt.

*Postgiro-
guthaben*

Der Bilanzwert der Grundstücke, Dienst- und Wohngebäude erhöhte sich 1995 im Ergebnis um 195 Mio DM. Dabei standen Zugängen in Höhe von 429 Mio DM Abschreibungen von 234 Mio DM gegenüber.

*Grundstücke
und Gebäude*

Die Betriebs- und Geschäftsausstattung der Bank hat im Berichtsjahr nach Zugängen in Höhe von 107 Mio DM und Abschreibungen von 118 Mio DM um 11 Mio DM abgenommen.

*Betriebs- und
Geschäfts-
ausstattung*

Hierbei handelt es sich im wesentlichen um die erst im Jahre 1996 fälligen, aber der Erfolgsrechnung des Jahres 1995 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-Prozent-Beteiligung an der Liquiditäts-Konsortialbank besteht für die Bank eine Nachschußpflicht von maximal 558 Mio DM.

*Sonstige
Vermögens-
gegenstände*

Bei den aktiven Rechnungsabgrenzungsposten handelt es sich im wesentlichen um im Berichtsjahr gebuchte, das Jahr 1996 betreffende Dienst- und Versorgungsbezüge sowie Zinsaufwendungen aus abgegebenen Liquiditätspapieren.

*Rechnungs-
abgrenzungs-
posten*

3. Passiva

Der Banknotenumlauf hat gegenüber Ende 1994 um 12 198 Mio DM auf 248 363 Mio DM zugenommen; dies entspricht einer Steigerung von 5,2 %. Im Vorjahr hatte die Zunahme 5,3 % betragen.

*Banknoten-
umlauf*

Der Bargeldumlauf ist im Vergleich zum Vorjahr um 12 603 Mio DM auf 263 510 Mio DM gestiegen; davon entfielen 15 147 Mio DM auf Münzen.

*Einlagen von
Kreditinstituten*

Die Einlagen von Kreditinstituten auf Girokonten beliefen sich Ende 1995 auf 49 669 Mio DM gegenüber 56 154 Mio DM am 31. Dezember 1994; dieser Rückgang beruht vor allem auf der Senkung der Mindestreserve zum 1. August 1995. In der Unterposition „sonstige“ werden mit 18 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 um den Lastenausgleichsfonds, das ERP-Sondervermögen, den Erb-lastentilgungsfonds und den Fonds „Deutsche Einheit“. Die Einlagen anderer öffentlicher Einleger betreffen Guthaben von Sozialversicherungsträgern und Gemeinden. Am 31. Dezember 1995 betragen die Einlagen insgesamt 164 Mio DM (1994: 216 Mio DM).

*Einlagen von
anderen inländi-
schen Einlegern*

Zu diesem Bilanzposten gehören die Einlagen von Unternehmen und Privatpersonen. Ende 1995 betragen die Einlagen 707 Mio DM gegenüber 711 Mio DM im Vorjahr.

*Verbindlich-
keiten aus
abgegebenen
Liquiditäts-
papieren*

Die Verbindlichkeiten aus abgegebenen Liquiditätspapieren beliefen sich Ende 1995 auf 1 584 Mio DM (1994: 6 038 Mio DM). Der Rückgang beruht auf der am 15. März 1995 erfolgten Einlösung der im September 1994 letztmalig begebenen Bundesbank-Liquiditäts-U-Schätze im Nennwert von 4 909 Mio DM. Im Berichtsjahr wurden ausschließlich Schatzwechsel des Bundes an öffentliche Stellen, ausländische Währungsbehörden und internationale Organisationen abgegeben; sie dienen diesen Institutionen auch zur verzinslichen Anlage ihrer nicht für Zahlungszwecke benötigten Guthaben. Im Jahre 1995 wurden im Rahmen der Geldmarktsteuerung zur kurzfristigen Liquiditätsabschöpfung keine Schatzwechsel an Kreditinstitute abgegeben.

*Verbindlich-
keiten aus dem
Auslands-
geschäft*

Bei dieser Bilanzposition in Höhe von 14 806 Mio DM (1994: 18 551 Mio DM) handelt es sich in erster Linie um DM-Einlagen ausländischer Währungsbehörden. Im einzelnen entfielen 14 694 Mio DM (1994: 17 622 Mio DM) auf Guthaben ausländischer Banken sowie 112 Mio DM auf sonstige Einlagen.

*Ausgleichs-
posten für
zugeteilte
Sonderzie-
hungsrechte*

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.

Die Rückstellungen für Pensionsverpflichtungen belaufen sich nach einer Erhöhung um 340 Mio DM auf 3 093 Mio DM; sie entsprechen dem versicherungsmathematisch berechneten Rückstellungssoll.

*Rückstellungen
für Pensionsver-
pflichtungen*

Die sonstigen Rückstellungen, die überwiegend zur Deckung allgemeiner Risiken im In- und Auslandsgeschäft sowie ungewisser Verbindlichkeiten dienen, verminderten sich zum 31. Dezember 1995 per saldo um 265 Mio DM. Sie betragen nunmehr 6 992 Mio DM (siehe auch nachstehende Erläuterungen zur Position „Abschreibungen auf Währungsreserven und sonstige Fremdwährungspositionen“).

*Sonstige
Rückstellungen*

Die schwebenden Verrechnungen, deren Höhe besonders von Stichtagseffekten im Zahlungsverkehr beeinflusst wird, enthalten vor allem die am Jahresende innerhalb der Bank unterwegs befindlichen Überweisungen, Schecks und Lastschriften. Durch die Einführung des Großbetrag-Scheckeinzugs-Verfahrens im November 1994 hat sich der aktivische Anteil an den schwebenden Verrechnungen derart verringert, daß im Regelfall der passivische Anteil überwiegt. Am 31. Dezember 1995 ergab sich ein Passivsaldo, der mit 2 253 Mio DM gegenüber 1994 um 298 Mio DM höher ausfällt.

*Schwebende
Verrechnungen*

Die sonstigen Verbindlichkeiten in Höhe von 508 Mio DM (1994: 540 Mio DM) betreffen noch nicht weitergeleitete Beträge und auf 1995 entfallende, 1996 fällige Zinsaufwendungen.

*Sonstige
Verbindlich-
keiten*

Die passiven Rechnungsabgrenzungsposten beliefen sich am 31. Dezember 1995 auf 393 Mio DM (1994: 722 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 1994 sind aufgrund des Beschlusses des Zentralbankrats vom 20. April 1995 der gesetzlichen Rücklage 591 Mio DM zugeführt worden. Danach beträgt die gesetzliche Rücklage 11 808 Mio DM; sie erreicht damit die gesetzliche Höchstgrenze von 5 % des Banknotenumlaufs, der sich Ende 1994 auf 236 165 Mio DM belief. Die sonstigen Rücklagen hatten bereits Ende 1980 die gesetzliche Höchstgrenze von 290 Mio DM erreicht.

Rücklagen

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

Bilanzgewinn

4. Aufwand

<i>Zinsaufwand</i>	<p>Der Zinsaufwand hat im Berichtsjahr um 1 401 Mio DM abgenommen. Dabei waren die Zinsaufwendungen sowohl im Auslandsgeschäft als auch im Inlandsgeschäft rückläufig.</p>
<i>Personalaufwand</i>	<p>Der Personalaufwand hat sich im Jahre 1995 um 296 Mio DM auf 1 780 Mio DM erhöht. Die Steigerung resultiert hauptsächlich aus der Erhöhung der Pensionsrückstellungen. Ohne Dotierung von Rückstellungen gerechnet ergibt sich eine Zunahme des Personalaufwands gegenüber dem Vorjahr von 2,2 %. Hierbei hat sich vor allem die allgemeine Tarif- und Besoldungserhöhung sowie die Anhebung der Einkommen in den neuen Bundesländern ausgewirkt. Der Personalstand der Bank ist dagegen im Vergleich zum Vorjahr im Durchschnitt um 3,4 % zurückgegangen.</p> <p>Von den Personalaufwendungen betrafen 548 Mio DM (1994: 289 Mio DM) die Altersversorgung. Hierzu zählen auch die Erhöhung der Pensionsrückstellungen um 340 Mio DM sowie die Leistungen an die unter das Gesetz zu Artikel 131 Grundgesetz fallenden Angehörigen der Deutschen Reichsbank und an sonstige Personen, zu deren Versorgung die Bank gemäß § 41 BBankG verpflichtet ist.</p> <p>Für die Bezüge der Organmitglieder der Deutschen Bundesbank wurden im Berichtsjahr 10 201 608,30 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 14 397 140,92 DM.</p>
<i>Sachaufwand</i>	<p>Der Sachaufwand der Bank ist gegenüber 1994 um 9 Mio DM (2,5 %) auf 368 Mio DM gestiegen; dies ist vor allem auf höhere Aufwendungen für Dienstgebäude zurückzuführen.</p>
<i>Notendruck</i>	<p>Im Berichtsjahr sind die Ausgaben für den Banknotendruck geringfügig um 6 Mio DM auf 163 Mio DM angestiegen.</p>
<i>Abschreibungen auf Sachanlagen</i>	<p>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.</p>

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 1 149 Mio DM, wobei vor allem die Abschreibungen auf die Dollarreserven zu Buche schlugen.

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

5. Ertrag

Die Zinserträge waren im Berichtsjahr mit 15 084 Mio DM um 2 776 Mio DM niedriger als im Jahre 1994. Den Ausschlag gaben dabei die Zinseinnahmen aus Krediten an inländische Kreditinstitute; sie verringerten sich infolge des weiteren Rückgangs der Notenbankzinssätze und des niedrigeren durchschnittlichen Refinanzierungsvolumens um 2 334 Mio DM. Die Zinserträge aus Wertpapieren in Höhe von 183 Mio DM haben das Zinsergebnis nur wenig beeinflusst. Die Zinserträge aus dem Auslandsgeschäft sind gegenüber dem Vorjahr um 332 Mio DM auf 6 439 Mio DM zurückgegangen; unter anderem haben die Zinserträge aus US-Dollar-Anlagen infolge niedrigerer durchschnittlicher Wechselkurse abgenommen.

Zinsertrag

Die Einnahmen aus Gebühren, die vor allem im Zahlungsverkehr anfallen, haben sich um 12 Mio DM auf 110 Mio DM erhöht. Maßgebend hierfür war die verstärkte Nutzung des Elektronischen Schalters (ELS) für Einreichungen zum Eiligen Zahlungsverkehr (EIL-ZV).

Gebühren

6. Jahresüberschuß

Die Gewinn- und Verlustrechnung für das Jahr 1995 schließt mit einem Jahresüberschuß in Höhe von 10 927 914 356,50 DM ab, der als Bilanzgewinn (Reingewinn) ausgewiesen wird. Gemäß § 27 BBankG werden der gesetzlichen Rücklage 609 900 000,- DM zugeführt. Der Restbetrag in Höhe von 10 318 014 356,50 DM wird an den Bund abgeführt. Die gesetzliche Rücklage wird nach der Zuweisung 12 418 200 000,- DM betragen; sie erreicht damit die gesetzliche Höchstgrenze von 5 % des Banknotenumlaufs.

IV. Fonds zum Ankauf von Ausgleichsforderungen

*Tätigkeit des
Ankaufsfonds
im Berichtsjahr*

Die Geschäftstätigkeit des Ankaufsfonds endete 1995.

Der Ankaufsfonds erhielt im Berichtsjahr wiederum 30 Mio DM aus dem Vorjahresgewinn der Deutschen Bundesbank. Außerdem flossen ihm Zins- und Tilgungsleistungen der Schuldner von Ausgleichsforderungen für das 1. Halbjahr 1995 in Höhe von 238 Mio DM zu; Zins- und Tilgungszahlungen für das 2. Halbjahr waren nicht mehr zu leisten. Darüber hinaus erhielt der Fonds Zinsen aus der vorübergehenden Anlage verfügbarer Mittel in Höhe von 11 Mio DM. Zusammen mit dem aus dem Geschäftsjahr 1994 übernommenen Betrag von 245 Mio DM standen ihm 524 Mio DM zur Verfügung.

Zum Ankauf und zur linearen Übernahme der restlichen im Bestand von Kreditinstituten, Versicherungen und Bausparkassen befindlichen Ausgleichsforderungen aus der Währungsumstellung von 1948 gemäß § 9 des Gesetzes über die Tilgung von Ausgleichsforderungen wurden 1995 insgesamt 195 Mio DM aufgewandt. Davon entfielen auf Ankäufe und auf die Übernahme von „kleinen“ Ausgleichsforderungen nach § 9 Absatz 2 Nr. 2 und § 9 Absatz 3 des Tilgungsgesetzes insgesamt 8 Mio DM und auf die lineare Übernahme aller übrigen Ausgleichsforderungen gegen den Bund und zehn Bundesländer nach § 9 Absatz 3 des Tilgungsgesetzes 187 Mio DM. Dringlichkeitsankäufe von Ausgleichsforderungen nach § 9 Absatz 1 des Tilgungsgesetzes wurden nicht durchgeführt.

*Abwicklung des
Ankaufsfonds*

Nach Abschluß der 22. Runde der linearen Übernahme am 30. Juni 1995 befanden sich alle noch bestehenden Ausgleichsforderungen – abgesehen von denen der Deutschen Bundesbank und der früheren Deutschen Bundespost – im Ankaufsfonds.

Anschließend hatte der Fonds gemäß § 10 Absatz 1 des Tilgungsgesetzes Verpflichtungen gegenüber einzelnen Bundesländern zu erfüllen, die sich aus der vollständigen Tilgung von Ausgleichsforderungen aus Haushaltsmitteln dieser Länder in den Jahren vor 1960 ableiteten. Danach wurde der Beschluß des Zentralbankrats vom 14. Dezember 1995 wirksam, den Ankaufsfonds gemäß § 10 Absatz 2 des Tilgungsgesetzes aufzulösen.

Das Fondsvermögen belief sich vor dem Auflösungsbeschluß auf 2 873 Mio DM. Davon wurden 28 Mio DM am 15. Dezember 1995 zur Erfüllung der erwähnten Verpflichtungen an sieben Bundesländer überwiesen.

Die Ausgleichsforderungen im Bestand des Ankaufsfonds mit einem Restkapital von insgesamt 2 544 Mio DM wurden bis zum 31. Dezember 1995 auf den Konten in den Schuldbüchern des Bundes und der Länder gelöscht.

Die im Zeitpunkt der Auflösung neben den Ausgleichsforderungen und nach Erfüllung der Verpflichtungen „noch vorhandenen sonstigen Mittel“ des Ankaufsfonds in Höhe von 301 Mio DM wurden gemäß § 10 Absatz 3 des Tilgungsgesetzes am 15. Dezember 1995 an den Bund abgeführt, der auch die seit 1982 ausgewiesenen Verbindlichkeiten des Fonds übernahm.

Damit waren die Aufgaben des Ankaufsfonds erfüllt. Er hatte in Schwierigkeiten geratenen Gläubigern von Ausgleichsforderungen niedrig verzinsliche und schwer liquidisierbare Aktiva abgekauft, durch besonders hohe Zuteilung von Ausgleichsforderungen entstandene Belastungen einzelner Gläubiger gemildert, den mit den Ausgleichsforderungen bei allen Beteiligten verbundenen Verwaltungsaufwand gesenkt und die Laufzeit der Ausgleichsforderungen gegenüber den Tilgungsplänen verkürzt. Mit der Auflösung des Ankaufsfonds wurde eines der letzten Kapitel der Währungsumstellung von 1948 abgeschlossen.

Der Fonds zum Ankauf von Ausgleichsforderungen nach dem Stand am 31. Dezember 1995 ist von der C&L Deutsche Revision AG Wirtschaftsprüfungsgesellschaft, Frankfurt am Main, und der Wollert-Elmendorff Deutsche Industrie-Treuhand GmbH Wirtschaftsprüfungsgesellschaft, Düsseldorf, geprüft worden. Die Abschlußprüfer haben in ihrem Prüfungsvermerk uneingeschränkt bestätigt, daß der Ankaufsfonds ordnungsgemäß verwaltet, aufgelöst und abgewickelt wurde. Der Zentralbankrat hat am 18. April 1996 den Bericht über den Fonds zum Ankauf von Ausgleichsforderungen nach dem Stand am 31. Dezember 1995 genehmigt.

*Prüfung und
Feststellung des
Jahresberichts*

Entwicklung der Ausgleichsforderungen im Ankaufsfonds im Jahre 1995

DM

Zinssatz %	Anfangskapital ¹⁾			Restkapital ²⁾		Bestand am 31.12.1995 (Anfangs- und Restkapital) ³⁾
	Bestand am 31.12.1994	Zugang durch An- kauf und lineare Übernahme	Bestand am 15.12.1995	Bestand am 15.12.1995		
3	5 877 142 476,42	488 287 472,64	6 365 429 949,06	1 608 263 423,12		-
3½	5 372 675 467,08	448 346 030,26	5 821 021 497,34	935 544 724,72		-
Ins- gesamt	11 249 817 943,50	936 633 502,90	12 186 451 446,40	2 543 808 147,84		-

1 In den Schuldbüchern des Bundes und der Länder eingetragene Beträge. — 2 Anfangskapital abzüglich der seit 1956 von den Schuldern geleisteten Tilgungen. — 3 Die Ausgleichsforderungen wurden bis zum 31. 12. 1995 in den Schuldbüchern gelöscht.

Fonds zum Ankauf von Ausgleichsforderungen im Jahre 1995

DM

	Ausgleichs- forderungen (Restkapital)	Verfügbare Mittel	Verbindlich- keiten	Gesamtes Fondsvermögen
Stand am 31. Dezember 1994	2 546 198 487,22	245 254 324,55	63 942,49	2 791 388 869,28
Zuführung aus dem Reingewinn 1994 der Deutschen Bundesbank	-	30 000 000,-	-	30 000 000,-
Ankauf und lineare Übernahme von Ausgleichsforderungen	195 439 077,88	-195 439 077,88	-	-
Tilgungen	-197 829 417,26	197 829 417,26	-	-
Zinsen auf Ausgleichsforderungen	-	40 613 032,44	-	40 613 032,44
aus vorübergehender Anlage der Barmittel des Fonds	-	10 590 293,61	-	10 590 293,61
Stand am 15. Dezember 1995	2 543 808 147,84	328 847 989,98	63 942,49	2 872 592 195,33
Erfüllung von Verpflichtungen gegenüber einzelnen Bundesländern	-	-27 922 707,66	-	-27 922 707,66
Restbetrag, der an den Bund abzuführen war	-	-300 925 282,32	-	-300 925 282,32
Löschung der Ausgleichs- forderungen durch die Schuldbuchbehörden	-2 543 808 147,84	-	-	-2 543 808 147,84
Übernahme der Verbindlich- keiten durch das Bundes- ministerium der Finanzen	-	-	-63 942,49	63 942,49
Stand am 31. Dezember 1995	-	-	-	-

Frankfurt am Main, den 14. Februar 1996

Deutsche Bundesbank
Das Direktorium

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

Zweiganstalten der Deutschen Bundesbank

am 1. April 1996

Orts-Nr.	Bankplatz	Landes- zentral- bank ¹⁾	Orts-Nr.	Bankplatz	Landes- zentral- bank ¹⁾
390	Aachen	NRW	703	Garmisch-Partenkirchen	BY
614	Aalen	BW		Gelsenkirchen	NRW
653	Albstadt	BW	420	Gera	STH
752	Amberg	BY	830	Gießen	H
765	Ansbach	BY	513	Göppingen	BW
464	Arnsberg	NRW	610	Göttingen	BNS
795	Aschaffenburg	BY	260	Goslar	BNS
720	Augsburg	BY	268	Gütersloh	NRW
			478	Gummersbach	NRW
662	Baden-Baden	BW	384		
532	Bad Hersfeld	H			
560	Bad Kreuznach	RS	450	Hagen	NRW
710	Bad Reichenhall	BY	800	Halle	BNS
770	Bamberg	BY	200	Hamburg	HMS
855	Bautzen	STH	207	Hamburg- Harburg	HMS
773	Bayreuth	BY			
412	Beckum	NRW	254	Hameln	BNS
100	Berlin- Charlottenburg	BBB	410	Hamm	NRW
			506	Hanau	H
120	Berlin-Mitte	BBB	250	Hannover	BNS
573	Betzdorf	RS	672	Heidelberg	BW
480	Bielefeld	NRW	632	Heidenheim	BW
428	Bocholt	NRW	620	Heilbronn	BW
430	Bochum	NRW	494	Herford	NRW
380	Bonn	NRW	259	Hildesheim	BNS
270	Braunschweig	BNS	780	Hof	BY
290	Bremen	BNS	594	Homburg (Saar)	RS
292	Bremerhaven	BNS	217	Husum	HMS
663	Bruchsal	BW			
492	Bünde	NRW	562	Idar-Oberstein	RS
			721	Ingolstadt	BY
257	Celle	BNS	445	Iserlohn	NRW
870	Chemnitz	STH	222	Itzehoe	HMS
180	Cottbus	BBB			
241	Cuxhaven	BNS	540	Kaiserslautern	RS
			660	Karlsruhe	BW
508	Darmstadt	H	520	Kassel	H
741	Deggendorf	BY	733	Kempten	BY
805	Dessau	BNS	210	Kiel	HMS
476	Detmold	NRW	324	Kleve	NRW
516	Dillenburg	H	570	Koblenz	RS
722	Donauwörth	BY	370	Köln	NRW
440	Dortmund	NRW	690	Konstanz	BW
850	Dresden	STH	320	Krefeld	NRW
395	Düren	NRW			
300	Düsseldorf	NRW	548	Landau	RS
350	Duisburg	NRW	743	Landshut	BY
			285	Leer	BNS
221	Elmshorn	HMS	860	Leipzig	STH
763	Erlangen	BY	375	Leverkusen	NRW
522	Eschwege	H	511	Limburg	H
360	Essen	NRW	266	Lingen	BNS
611	Esslingen	BW	683	Lörrach	BW
382	Euskirchen	NRW	604	Ludwigsburg	BW
			545	Ludwigshafen	RS
215	Flensburg	HMS	230	Lübeck	HMS
500	Frankfurt/M.	H	458	Lüdenscheid	NRW
170	Frankfurt/O.	BBB	240	Lüneburg	BNS
680	Freiburg	BW			
530	Fulda	H	810	Magdeburg	BNS
			550	Mainz	RS
			670	Mannheim	BW

Orts-Nr.	Bankplatz	Landes- zentral- bank ¹⁾	Orts-Nr.	Bankplatz	Landes- zentral- bank ¹⁾
533	Marburg	H	258	Uelzen	BNS
840	Meiningen	STH	630	Ulm	BW
731	Memmingen	BY			
490	Minden	NRW	694	Villingen- Schwenningen	BW
310	Mönchen- gladbach	NRW			
354	Moers	NRW	602	Waiblingen	BW
362	Mülheim	NRW	753	Weiden	BY
700	München	BY	820	Weimar	STH
400	Münster	NRW	356	Wesel	NRW
			515	Wetzlar	H
150	Neubranden- burg	HMS	510	Wiesbaden	H
305	Neuss	NRW	282	Wilhelmshaven	BNS
213	Neustadt	HMS	587	Wittlich	RS
546	Neustadt	RS	790	Würzburg	BY
574	Neuwied	RS	330	Wuppertal	NRW
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			
342	Solingen	NRW			
742	Straubing	BY			
600	Stuttgart	BW			
673	Tauber- bischofsheim	BW			
585	Trier	RS			
641	Tübingen	BW			

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 = Freistaaten Sachsen
und Thüringen