

Deutsche
Bundesbank
Geschäftsbericht
1992

Wir beklagen den Verlust
des Präsidenten der Landeszentralbank in Hessen
und Mitglieds des Zentralbankrats

Dr. Karl Thomas
2. August 1992

sowie der Mitarbeiterinnen und Mitarbeiter

Monika Gutland	17.	1. 1992
Hans-Jürgen Widdermann	22.	2. 1992
Rolf Sander	25.	2. 1992
Karl Günther	4.	3. 1992
Christian Obst	2.	4. 1992
Josef Kurtenacker	11.	4. 1992
Heinz Kleemann	22.	4. 1992
Josef Volk	23.	4. 1992
Sabine Scharfenberg	2.	5. 1992
Gerhard Bertulies	23.	5. 1992
Wolfgang Döring	27.	5. 1992
Udo Langenberg	1.	6. 1992
Klaus Zachmeier	22.	6. 1992
Helmut Groß	26.	6. 1992
Nikolaus Münch	11.	7. 1992
Helmut Müller	24.	7. 1992
Klaus Nolda	12.	8. 1992
Helmut Cremer	17.	8. 1992
Reinhard Bingemer	11.	9. 1992
Kerstin Hadelka	18.	9. 1992
Hubert Uftring	22.	9. 1992
Sigrid Rost	30.	9. 1992
Manfred Troeger	16.	10. 1992
Werner Nott	17.	10. 1992
Clinton Burkhardtmaier	20.	10. 1992
Herbert Merg	7.	12. 1992
Wido Winkler	8.	12. 1992
Thomas Weiner	26.	12. 1992

Wir gedenken auch der im Jahre 1992 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 1993

Prof. Dr. Drs. h. c.
Helmut Schlesinger
Vorsitzender des Zentralbankrats

Dr. Hans Tietmeyer
*Stellvertretender Vorsitzender
des Zentralbankrats*

Johann Wilhelm Gaddum

Wendelin Hartmann

Prof. Dr. Helmut Hesse

Dr. Dieter Hiss

Prof. Dr. Otmar Issing

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

Hans-Jürgen Koebnick

Lothar Müller

Dr. Guntram Palm

Helmut Schieber

Dr. Horst Schulmann

Prof. Dr. Olaf Sievert

Dr. Günter Storch

Mitglieder des Direktoriums der Deutschen Bundesbank

vom 2. April 1992
bis zum 1. April 1993

Prof. Dr. Drs. h. c.
Helmut Schlesinger
Präsident der Deutschen Bundesbank

Dr. Hans Tietmeyer
*Vizepräsident
der Deutschen Bundesbank*

Johann Wilhelm Gaddum

Wendelin Hartmann
(ab 15. Juni 1992)

Prof. Dr. Otmar Issing

Helmut Schieber
(ab 15. Juni 1992)

Dr. Günter Storch

Mitglieder der Vorstände der Landes- zentralbanken

vom 2. April 1992
bis zum 1. April 1993

Landeszentralbanken, deren Bereiche unverändert
geblieben sind

Baden-Württemberg

Prof. Dr. Dr. h. c.
Norbert Kloten
Präsident (bis 23. April 1992)

Dr. Guntram Palm
Präsident (ab 24. April 1992)

Helmut Schieber
Vizepräsident (bis 14. Juni 1992)

Dr. Günter Schmid
ab 1. September 1992 Vizepräsident

Wilhelm Ergenzinger
(ab 1. Oktober 1992)

Freistaat Bayern

Lothar Müller
Präsident

Dr. Erich Fein
Vizepräsident

Günter Bäumer

Hessen

Dr. Karl Thomas
Präsident (bis 2. August 1992)

Dr. Horst Schulmann
Präsident (ab 14. Oktober 1992)

Walter Kulla
Vizepräsident (bis 31. März 1993)

Dr. Hans Georg Fabritius
ab 1. April 1993 Vizepräsident

Hans Daubenthaler
(ab 1. April 1993)

Nordrhein-Westfalen

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

Jürgen von der Ahe
Vizepräsident

Edgar Krug
(bis 30. September 1992)

Kurt Riesbeck
(ab 1. Oktober 1992)

**Landeszentralbanken, deren Bereiche ab 1. November 1992 neu gegliedert wurden
(Entwicklung vom 2. April bis zum 31. Oktober 1992)**

Berlin

Dr. Dieter Hiss
Präsident

Dietger Oberndorfer
Vizepräsident

Niedersachsen

Prof. Dr. Helmut Hesse
Präsident (bis 31. Oktober 1992)

Horst Langefeld
Vizepräsident (bis 31. Oktober 1992)

Saarland

Hans-Jürgen Koebnick
Präsident (bis 31. Oktober 1992)

Dr. Erich Stoffers
Vizepräsident (bis 31. Oktober 1992)

Bremen

Hans-Georg Herrmann
Vizepräsident (bis 31. Oktober 1992)

**Freie und Hansestadt
Hamburg**

Dr. Wilhelm Nölling
Präsident (bis 31. Oktober 1992)

Hans-Jürgen Siegmund
Vizepräsident (bis 31. Oktober 1992)

Rheinland-Pfalz

Dr. Heinrich Schreiner
Präsident (bis 31. Oktober 1992)

Bolko Leopold
Vizepräsident (bis 31. Oktober 1992)

Schleswig-Holstein

Werner Schulz
Präsident (bis 31. Oktober 1992)

Peter Wilhelm Titzhoff
Vizepräsident (bis 31. Oktober 1992)

**Landeszentralbanken mit neu gegliederten Bereichen
(ab 1. November 1992)**

Berlin und Brandenburg

Dr. Dieter Hiss
Präsident

Dietger Oberndorfer
Vizepräsident

**Freie Hansestadt
Bremen, Niedersachsen
und Sachsen-Anhalt**

Prof. Dr. Helmut Hesse
Präsident (ab 25. November 1992)

Horst Langefeld
Vizepräsident (ab 1. November 1992)

Dr. Erich Stoffers
(ab 1. November 1992)

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

Hans-Jürgen Siegmund
Vizepräsident (ab 1. November 1992)

Hans-Georg Herrmann
(ab 1. November 1992)

**Rheinland-Pfalz
und Saarland**

Hans-Jürgen Koebnick
Präsident (ab 6. Januar 1993)

Bolko Leopold
Vizepräsident (ab 1. November 1992)

**Freistaat Sachsen
und Land Thüringen**

Prof. Dr. Olaf Sievert
Präsident (ab 6. Januar 1993)

Johannes Gralke
Vizepräsident (ab 1. November 1992)

Deutsche Bundesbank
Frankfurt am Main
Wilhelm-Epstein-Straße 14
Postfach 10 06 02
6000 Frankfurt am Main 1

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

ISSN 0070-394 X
Abgeschlossen am 22. April 1993

Telex Inland 41 227
Telex Ausland 414 431

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 des § 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 18

1. Konjunkturschwäche im Westen,
Anpassungsprozeß im Osten 18

2. Anhaltend stark angespannte
öffentliche Finanzen 34

3. Außenwirtschaftliche Belastungen 41

4. Geldpolitik im Zeichen
von Stabilitätsanforderungen
und Wechselkursunruhen 54

5. Kräftiger Zinsrückgang am Kapitalmarkt 67

III. Internationale geld- und währungs-
politische Zusammenarbeit 79

1. Die Krise des EWS und die Lehren 79

2. Überlegungen zu einem europäischen
geldpolitischen Konzept 87

3. Anhaltende Herausforderungen für die
internationale Gemeinschaft durch die
schwierigen Probleme der Reformstaaten 92

Die Tätigkeit der
Deutschen Bundesbank

I. Abwicklung des baren und
unbaren Zahlungsverkehrs 100

1. Barer Zahlungsverkehr 100

2. Unbarer Zahlungsverkehr 102

3. Besondere Entwicklungen im grenzüber-
schreitenden Zahlungsverkehr 105

II. Auslandsgeschäfte der Bundesbank	106
III. Geldmarkt- und Refinanzierungsgeschäfte der Bundesbank	107
IV. Mitwirkung der Bundesbank bei der Begebung von Bundeswertpapieren	109
V. Mitwirkung der Bundesbank bei der Bankenaufsicht und Änderungen des Bankenaufsichtsrechts	114
1. Internationale Harmonisierung der Bankenaufsicht	114
2. Änderungen des nationalen Bankenaufsichtsrechts	118
3. Laufende Bankenaufsicht	121
VI. Währungsrechtliche Genehmigungen	123
VII. Technische Hilfe der Bundesbank	125
VIII. Änderungen in der Organisationsstruktur und die Entwicklung des Personalbestands	126

Der Jahresabschluß
der Deutschen Bundesbank
für das Jahr 1992

I. Bilanz der Deutschen Bundesbank zum 31. Dezember 1992	132
II. Gewinn- und Verlustrechnung der Deutschen Bundesbank für das Jahr 1992	134
III. Erläuterungen zum Jahresabschluß	135
1. Rechtsgrundlagen und Gliederung	135
2. Aktiva	136
3. Passiva	140
4. Aufwand	143
5. Ertrag	144
6. Jahresüberschuß	144
IV. Fonds zum Ankauf von Ausgleichsforderungen	146

Wirtschaftspolitische Chroniken	Chronik der Geld- und Währungspolitik	50
	Chronik der Wirtschafts- und Finanzpolitik	52

Tabellen	1. Gesamtwirtschaftliche Eckdaten für ausgewählte Industrieländer	14
	2. Grunddaten zur Wirtschaftsentwicklung in Westdeutschland	19
	3. Grunddaten zur Wirtschaftsentwicklung in Ostdeutschland	28
	4. Finanzielle Entwicklung der öffentlichen Haushalte	35
	5. Verschuldung der Gebietskörperschaften	39
	6. Hauptposten der Zahlungsbilanz	43
	7. Veränderung der Netto-Auslandsposition der Deutschen Bundesbank	47
	8. Monetäre Entwicklung	58
	9. Absatz und Erwerb von Rentenwerten	71
	10. Tendenzen in der gesamtwirtschaftlichen Vermögensbildung und Finanzierung	78
	11. Stand des Konvergenzfortschritts in der EG	80
	12. Wirtschaftsaktivität und Leistungsbilanzen der EG-Länder	82
	13. Deutsche offizielle Unterstützungsmaßnahmen für die Reformstaaten	97
	14. Zur Entwicklung des Bargeldumlaufs	100
	15. Von der Bundesbank registrierte Falsifikate, die im Zahlungsverkehr angefallen sind	101
	16. Unbarer Zahlungsverkehr	102
	17. Automatisierung im Fernverkehr	104
	18. Emission von Anleihen des Bundes, seiner Sonder- vermögen sowie der Treuhandanstalt im Jahre 1992	110
	19. Emission von Bundesobligationen im Jahre 1992	112
	20. Emission von Schatzanweisungen des Bundes und seiner Sondervermögen im Jahre 1992	112
	21. Emission von Bundesschatzbriefen im Jahre 1992	113
	22. Für Rechnung des Bundes und seiner Sonderver- mögen begebene Geldmarktpapiere im Jahre 1992	113
	23. Laufende Bankenaufsicht	122
	24. Evidenzzentrale für Millionenkredite	123
	25. Anträge auf Genehmigung gemäß § 3 Satz 2 WährG und deren Erledigung	124
	26. Zur Entwicklung des Personalbestands	128

Schaubilder	1. Produktion	20
	2. Nachfragetendenzen	24
	3. Preise	27
	4. Löhne, Produktivität und Lohnkosten in Ost- und Westdeutschland im Vergleich	30
	5. Außenwert der D-Mark	49
	6. Bundesbankzinsen und Tagesgeldsatz	55
	7. Wachstum der Geldmenge M3	60
	8. Entwicklung der Geldmenge und wichtiger Bilanzgegenposten	64
	9. Entwicklung ausgewählter Bankzinsen	66
	10. Zinsentwicklung am Rentenmarkt	68
	11. Entwicklung am Aktienmarkt	74

Zweiganstalten der Deutschen Bundesbank	149
--	-----

Hinweis

Die zur Zeit gültigen kreditpolitischen Regelungen sind im Geschäftsbericht nicht mehr enthalten. Sie erscheinen künftig in einer eigenen Publikation: Deutsche Bundesbank, Kreditpolitische Regelungen, Frankfurt am Main, April 1993. Die im Geschäftsbericht ebenfalls nicht mehr enthaltenen Grundsätze über das Eigenkapital und die Liquidität der Kreditinstitute erscheinen in: Deutsche Bundesbank, Gesetz über das Kreditwesen, 11. Auflage, Frankfurt am Main, März 1993. Diese Publikationen können von Interessenten auf schriftliche Anforderung kostenlos bezogen werden.

**Abkürzungen
und Zeichen**

- p** vorläufige Zahl
- r** berichtigte Zahl
- s** geschätzte Zahl
- ts** teilweise geschätzte Zahl
- ...** Angabe fällt später an
- .** Zahlenwert unbekannt, geheimzuhalten oder nicht sinnvoll
- 0** weniger als die Hälfte von 1 in der letzten besetzten Stelle, jedoch mehr als nichts
- nichts vorhanden

Differenzen in den Summen durch Runden der Zahlen.

**Vorwort
des Präsidenten
der Deutschen Bundesbank**

Vorwort

Die deutsche Geldpolitik war 1992 national und international schwierigen Belastungsproben ausgesetzt. Im zweiten Jahr nach der Vereinigung hat die wirtschaftliche Verflechtung zwischen beiden Teilen Deutschlands zwar weitere Fortschritte gemacht. Auf die enger gewordenen Verteilungsspielräume in der gesamten Volkswirtschaft haben sich jedoch insbesondere die Lohnpolitik sowie die Finanzpolitik nur zögernd eingestellt. Die Anpassung Ostdeutschlands an die marktwirtschaftlichen Wettbewerbsbedingungen ist noch nicht in dem Maße vorangekommen, wie dies notwendig und bei geringerer Gefährdung der Wettbewerbsfähigkeit möglich gewesen wäre. Die in den letzten Jahren zu konstatierende Überbeanspruchung des in Deutschland erwirtschafteten Sozialprodukts drückt sich nicht zuletzt in einer Rate der Geldentwertung aus, die sich gegenwärtig jenseits der 4 % bewegt.

Die Bundesbank könnte die Verfestigung eines solchen Preisanstiegs nicht tolerieren. Sie hat daher mit den ihr zur Verfügung stehenden Mitteln unverändert darauf hingewirkt, das Potential für anhaltende Preissteigerungen konsequent einzudämmen. Nachdem die monetäre Expansion im abgelaufenen Jahr weit über das angestrebte Maß hinausgegangen war, gibt es jetzt Anzeichen dafür, daß die beharrliche und mittelfristig orientierte Geldpolitik ihre Früchte trägt. Auf Dauer braucht die Geldpolitik aber die Unterstützung aller Bereiche. Eine größere Disziplin und Anpassungsbereitschaft von Politik, Wirtschaft und Tarifpartnern sind um so mehr erforderlich, als sich die westdeutsche Konjunktur nach der Mitte des letzten Jahres spürbar abgekühlt hat und die gesamtwirtschaftliche Produktion – soweit die Daten reichen – eher rückläufig gewesen ist.

Neben den binnenwirtschaftlichen Herausforderungen sah sich die Bundesbank im abgelaufenen Jahr zeitweise durch starke außenwirtschaftliche Zwänge in ihrer Handlungsfähigkeit eingengt. Angesichts schon länger anhaltender Divergenzen in der Preis- und Kostenentwicklung sowie bei den öffentlichen Finanzen, und akzentuiert durch aktuelle Konjunktur- und Wachstumsprobleme, gerieten einige Partnerwährungen im Europäischen Währungssystem im Spätsommer 1992 unter starken Abwertungsdruck. Entsprechend den geltenden Verpflichtungen mußte die Bundesbank mit Stützungskäufen auf dem Devisenmarkt in einem bis dahin nicht vorstellbaren Ausmaß intervenieren, wodurch die deutsche Geldmengenexpansion kräftig geschürt wurde. Auf Dauer hätte ein Festhalten an

unrealistisch gewordenen Wechselkursen im Europäischen Währungssystem den Verlust der geldpolitischen Steuerungsmöglichkeiten der Bundesbank bedeutet. Angesichts der „Ankerrolle“ der D-Mark in diesem System wäre daraus aber sowohl der Preisstabilität in Deutschland als auch der Stabilitätsorientierung in den Partnerländern insgesamt Schaden erwachsen. Die über die Jahre kumulierten Ungleichgewichte wurden durch die Anpassungen der Wechselkurse korrigiert; dies ist kein Rückschritt auf dem Weg zu einer Europäischen Währungsunion, sondern sichert eine tragfähigere Basis für den weiteren Prozeß der monetären Integration.

Die schwierigen innerdeutschen Anpassungsprobleme und der Zeitplan für eine Europäische Währungsunion sollten allerdings nicht den Blick auf die weltwirtschaftlichen Zusammenhänge verstellen. Deutschland und die Europäische Gemeinschaft müssen in der Tat unter jeweils komplexen nationalen und regionalen Umfeldbedingungen agieren. Sie sind aber gleichzeitig eingebunden in eine zunehmend interdependente Weltwirtschaft. Die hier anstehenden drängenden Fragen sind nur global lösbar: die Wiederbelebung der Volkswirtschaften Mittel- und Osteuropas und deren Eingliederung in die Weltmärkte, die Aufrechterhaltung des freien Welthandels unter dem Dach des Allgemeinen Zoll- und Handelsabkommens (GATT) und weitere Fortschritte in der wirtschaftlichen Entwicklung der sogenannten Dritten Welt. Die Industrieländer tragen bei der Bewältigung dieser Aufgaben eine besondere Verantwortung; die Rolle Deutschlands ist mit der Wiedervereinigung größer geworden. Nachhaltige Anstrengungen zur Aufrechterhaltung der „Ordnung im eigenen Haus“ sind aus deutscher Sicht der wichtigste Beitrag zu einer gedeihlichen zwischenstaatlichen Zusammenarbeit der Partnerländer.

Die Deutsche Bundesbank trägt diesen Zusammenhängen in ihrer Politik Rechnung. Der hier vorgelegte Geschäftsbericht für das Jahr 1992 erläutert dies im einzelnen und nimmt dabei zu wichtigen nationalen und internationalen Fragen der Geld- und Währungspolitik Stellung. Gleichzeitig legt die Bank damit ihren Jahresabschluß für das Jahr 1992 vor, der von zwei Wirtschaftsprüfungsgesellschaften geprüft und am 22. April 1993 vom Zentralbankrat festgestellt worden ist. Im Rahmen ihrer gesetzlichen Aufgaben ist die Deutsche Bundesbank, wie in den vergangenen Jahren, auf vielfältige Weise tätig geworden – in der Versorgung mit Bargeld, in der Abwicklung des Zahlungsverkehrs, im Devisenhandel, bei der Begebung von Bundeswertpapieren, auf dem Gebiet des Währungsrechts sowie der nationalen und internationalen Bankenaufsicht. Am 1. November 1992 trat eine regionale Neuordnung der Landeszentralbankbereiche in Kraft. Damit wurde die

provisorische Regelung für die neuen Bundesländer beendet und die Integration in das Bundesbanksystem abgeschlossen. Eine zunehmende Zahl von Mitarbeitern der Deutschen Bundesbank ist in internationalen Organisationen und beratend in mittel- und osteuropäischen Ländern tätig. Allen Mitarbeitern der Deutschen Bundesbank spreche ich auf diesem Wege – auch im Namen des Zentralbankrats – für ihre im Jahre 1992 loyal geleistete Arbeit von hoher Qualität meinen Dank aus. Auch die Zusammenarbeit mit den Personalvertretungen gestaltete sich unverändert vertrauensvoll.

Frankfurt am Main, im April 1993



Prof. Dr. Drs. h. c. Helmut Schlesinger
Präsident der Deutschen Bundesbank

Währung und Wirtschaft

I. Internationale Rahmenbedingungen

*Schwieriges
weltwirtschaft-
liches Umfeld*

Das weltwirtschaftliche Umfeld, in dem die deutsche Wirtschaft agiert, ist 1992 schwierig geblieben. Zwar hat sich die wirtschaftliche Konstitution wichtiger Industrieländer und einer Reihe von Entwicklungsländern insbesondere in Lateinamerika und Ostasien durchgreifend verbessert; in den westlichen Industrieländern läßt die wirtschaftliche Erholung aber länger als ursprünglich vermutet auf sich warten. Einige Länder des ehemaligen Ostblocks konnten im letzten Jahr den nach dem Zusammenbruch des alten Systems erforderlichen Reformprozeß erfolgreich fortführen, während in anderen in die Zukunft weisende Strukturen noch nicht erkennbar sind.

*Konjunktur-
schwäche in
wichtigen
Industrieländern*

Die gesamtwirtschaftliche Produktion in den westlichen Industrieländern nahm im abgelaufenen Jahr mit 1½% deutlich stärker zu als 1991; es kam jedoch nicht zu dem erhofften selbsttragenden Aufschwung auf breiter Front, der sich mit der kräftigen Erholung zu Beginn von 1992 zunächst abzuzeichnen schien. Statt dessen ist das wirtschaftliche Wachstum im weiteren Jahresverlauf erneut ins Stocken geraten. Insbesondere in den europäischen Industrieländern hielt die konjunkturelle Schwäche überwiegend an; in einzelnen Fällen verstärkte sie sich sogar. Unter den größeren europäischen Ländern konnte 1992 zwar Frankreich ein im Vorjahrsvergleich höheres Wachstum erzielen, in Italien und anderen Volkswirtschaften Südeuropas ließen die Auftriebskräfte aber auch im Jahresdurchschnitt nach. In Großbritannien dauerte die Rezession – wenn auch abgemildert – im vergangenen Jahr an. Schließlich gewannen in den bis 1991 dynamisch expandierenden Volkswirtschaften Westdeutschlands und Japans die retardierenden Kräfte die Oberhand. Dort ist das Wirtschaftswachstum 1992 mit rund 1½% gegenüber den sehr hohen Zuwachsraten des Vorjahres auf weniger als die Hälfte zurückgegangen. In West- und Ostdeutschland zusammen hat die gesamtwirtschaftliche Produktion 1992 allerdings stärker zugenommen als im Vorjahr.

*Abschwächung
nach ausgepräg-
ter Wachstums-
phase*

Die Schwächephase in den meisten westlichen Industrieländern folgt einer langen und robusten Wachstumsperiode, wie sie in der jüngeren Vergangenheit nur in den sechziger Jahren zu verzeichnen gewesen war. Im Zeitraum von 1983 bis 1990, also über acht Jahre hinweg, war das reale Bruttoinlandsprodukt der sieben wichtigsten Industrieländer um jahresdurchschnittlich 3½% gewachsen. Vor diesem Hintergrund, aber auch gemessen an dem Ausmaß früherer Produktionseinbrüche, erscheint die gegenwärtige Stockungsphase von eher begrenzter Natur. Darauf deuten auch entsprechende Untersuchungen internationaler Organisationen hin,

wobei allerdings erhebliche regionale Unterschiede sichtbar werden. So war nach Analysen der Organisation für wirtschaftliche Zusammenarbeit und Entwicklung (OECD) die konjunkturelle Schwäche in Deutschland, Frankreich, Japan und Italien bis zuletzt weniger ausgeprägt als in früheren Abschwungperioden. In den USA entsprach der Rückgang der Wirtschaftsaktivität dagegen dem mittleren Erfahrungsmuster. Nur in Großbritannien sowie in Kanada war der Konjunkturreinbruch auch an historischen Maßstäben gemessen langwierig und tiefgreifend.

Die konjunkturelle Eintrübung ist zu einem guten Teil die Folge von Fehlentwicklungen und Übersteigerungen, denen sich die Wirtschaftspolitik wichtiger Industrieländer zu spät oder nur zögerlich entgegengestellt hat. So ging das wirtschaftliche Wachstum vor allem in der Europäischen Gemeinschaft mit einer beschleunigten Geldentwertung einher, die nach 3 % im Jahre 1987 schließlich 5 % im Jahre 1991 erreichte. Je hartnäckiger sich der Preisauftrieb fortsetzte, desto stärker mußten die stabilisierenden Maßnahmen ausfallen. Insbesondere in den angelsächsischen Ländern und einigen nordeuropäischen Volkswirtschaften sowie zunehmend auch in Japan wurde der Wachstumsprozeß in Reaktion auf vorangegangene Übersteigerungen gestört. Angesichts einer scheinbar unerschöpflichen Dynamik und reichlicher Liquiditätsspielräume hatten dort private Haushalte, Unternehmen und Finanzinstitute in den achtziger Jahren ein beträchtliches Schuldenvolumen aufgebaut, das sich zunehmend als schwere und nachhaltige Belastung erwies. In einem kumulativen Prozeß beschädigten drastische Kursrückgänge an den Aktienmärkten sowie Wertverluste im Immobiliensektor das Vertrauen und dämpften damit nachhaltig die Ausgabenbereitschaft. Diese Entwicklung wurde noch dadurch verstärkt, daß die Banken wegen teilweise hoher Kreditausfälle in ihrem Neugeschäft strengere Maßstäbe anlegen mußten und damit die Kreditexpansion ungewöhnlich stark bremsen.

Fehlentwicklungen in der Vergangenheit

Ungeachtet des insgesamt enttäuschenden Konjunkturverlaufes war jedoch auch eine Reihe günstiger Entwicklungen zu verzeichnen. So hat vor allem die amerikanische Wirtschaft 1992 wieder Tritt gefaßt. Nicht zuletzt aufgrund des davon ausgehenden Impulses sind die Perspektiven für die weitere Entwicklung der Weltwirtschaft nicht ungünstig. Das reale Bruttoinlandsprodukt der Vereinigten Staaten ist im letzten Jahr um rund 2 % gestiegen, verglichen mit einem Rückgang um gut 1 % im Jahre 1991. Zugleich hat sich die Konjunktur in Kanada belebt. Gestützt durch die Entwicklung in Nordamerika, aber auch durch eine gleichgerichtete Aufwärtstendenz in Südamerika sowie die anhaltende Dynamik in Südostasien, nahm der Welthandel 1992 real um rund 4 % zu, verglichen mit nur 2½ % im Vorjahr. Damit gewann der internationale Warenaustausch zwar noch nicht wieder den

Aussichten auf bessere Umfeldbedingungen

Gesamtwirtschaftliche Eckdaten
für ausgewählte Industrieländer

Tabelle 1

Länder	Reales Bruttoinlandsprodukt		Verbraucherpreise 1)		Finanzierungssaldo der öffentlichen Haushalte 2)		Leistungsbilanzsaldo 3)	
	1991	1992 p)	1991	1992 p)	1991	1992 p)	1991	1992 p)
	Veränderung gegen Vorjahr in %				in % des BIP		Mrd US-\$	
Industrieländer	+ 0,3	+ 1,5	+ 4,4	+ 3,2	- 2,9	- 4,0	- 23,5	- 32,5
darunter:								
Europäische Gemeinschaft	+ 0,7	+ 1,1	+ 4,9	+ 4,4	- 4,6	- 5,3	- 59,5	- 61,0
darunter:								
Deutschland 4)	+ 1,0	+ 2,0	+ 3,5	+ 4,0	- 3,2	- 2,8	- 19,6	- 26,0
Frankreich	+ 1,1	+ 1,8	+ 3,1	+ 2,7	- 1,9	- 2,8	- 6,3	+ 2,9
Großbritannien	- 2,1	- 0,6	+ 5,9	+ 3,7	- 2,8	- 6,1	- 11,4	- 20,9
Italien	+ 1,4	+ 0,9	+ 6,4	+ 5,2	- 10,2	- 10,5	- 21,5	- 17,2
Vereinigte Staaten von Amerika	- 1,2	+ 2,1	+ 4,2	+ 3,0	- 3,4	- 4,4	- 3,7	- 62,4
Japan	+ 4,0	+ 1,4	+ 3,3	+ 1,6	+ 3,3	+ 2,0	+ 72,9	+ 117,6
Kanada	- 1,7	+ 0,9	+ 5,6	+ 1,5	- 6,1	- 6,8	- 25,5	- 24,2

Quellen: EG-Kommission, IWF und nationale Statistiken. — 1 Preisindex für die Lebenshaltung. — 2 In der Abgrenzung der volkswirtschaftlichen Gesamtrechnung. — 3 Das Leistungsbilanzdefizit der Gruppe der Industrieländer ist aufgrund von Erfassungsmängeln statistisch überhöht. — 4 Gesamtdeutschland; Wachstum des realen BIP für Westdeutschland 1991: + 3,7 %, 1992: + 1,5 %. Verbraucherpreise für Westdeutschland.

Deutsche Bundesbank

Anschluß an die Zuwachsraten der späten achtziger Jahre. Zumindest die Schwächetendenz von 1991 scheint damit aber überwunden zu sein. Die weitere Entwicklung wird nicht zuletzt davon abhängen, ob latente protektionistische Tendenzen abgewehrt und die weit über den ursprünglichen Zeitplan hinausgehenden GATT-Verhandlungen endlich zu einem erfolgreichen Abschluß gebracht werden können. Uneingeschränkt positiv zu werten ist schließlich, daß der Inflationsdruck global betrachtet nachgelassen hat. Insbesondere in Japan und Kanada ging der Preisaufrtrieb 1992 auf unter 2 % zurück. Aber auch in den meisten europäischen Ländern und in den USA verlangsamten sich die Preissteigerungen. Von daher haben sich also die Bedingungen für eine weltweite Belebung ebenfalls verbessert.

Finanzpolitik
ohne Spielraum

Von der staatlichen Finanzpolitik sind dagegen kaum Wachstumsimpulse zu erwarten. Heute zeigt sich, daß die vergangene Wachstumsphase nur unzureichend genutzt wurde, um strukturelle Haushaltsdefizite abzubauen und auf diese Weise finanzpolitischen Spielraum für die Zukunft zu schaffen. So ist im abgelaufenen Jahr das staatliche Defizit vor allem in den angelsächsischen und skandinavischen Ländern teils drastisch angestiegen. In den USA erhöhte sich die Defizitquote von

3,4 % auf 4,4 % des BIP, in Großbritannien von 2,8 % auf 6,1 % und in Schweden von 1,5 % auf 7,9 %. Hinzu kommt, daß einige Länder mit anhaltend hohen Defizitquoten keine Konsolidierungsfortschritte mehr machten. Die öffentlichen Schulden erreichten in vielen Ländern absolut und in Relation zu den laufenden Einnahmen und Ausgaben sowie bezogen auf das Inlandsprodukt neue Höchststände, und die Struktur der öffentlichen Haushalte erweist sich auf Dauer als wachstumshemmend. Darüber hinaus stellen sich neue finanzpolitische Herausforderungen, wie beispielsweise die anstehenden Reformen der Gesundheits- und Sozialsysteme vieler Länder. Die nötige Hilfe und Unterstützung für den Reformprozeß in Mittel- und Osteuropa sind ein anderes Beispiel. Angesichts dieser großen Aufgaben sind unverzüglich glaubwürdige Schritte zur Sanierung der Staatsfinanzen geboten. Die günstigen Wirkungen, die davon auf die Erwartungen der Marktteilnehmer über die weitere Entwicklung von Preisen, Zinsen und Wechselkursen ausgehen könnten, sind kaum hoch genug einzuschätzen.

In dem gesamtwirtschaftlich eingetrübten Umfeld ist die Geldpolitik weltweit unter Erwartungsdruck geraten, sich stärker als bislang in den Dienst der kurzfristigen Konjunkturstimulierung zu stellen. Unter den großen Industrieländern haben vor allem die USA und Japan ihre geldpolitische Lockerung weit vorangetrieben. In Japan lag der Diskontsatz zuletzt bei 2½ %, in den Vereinigten Staaten bei 3 %. Entsprechend niedrig notierten die Geldmarktsätze. Aber auch die langfristigen Zinsen sind deutlich gesunken. Angesichts der über die lange Wachstumsphase kumulierten Schuldenlast des privaten und öffentlichen Sektors stieß der Zinssenkungsprozeß auf dem Kapitalmarkt jedoch relativ früh auf Widerstand. Soweit die Geldpolitik dies durch entsprechend stärkere Liquidisierung zu überspielen sucht, riskiert sie, die Erfordernisse der mittelfristigen Stabilitätsorientierung zu vernachlässigen. Die Geldpolitik kann jedenfalls auf Dauer nicht mehreren Zielen gleichzeitig dienen. Dies wurde insbesondere in den Ländern deutlich, die sich an einem Wechselkursziel orientierten, gleichzeitig aber der konjunkturellen Schwächetendenz durch entsprechende Lockerungsmaßnahmen entgegenwirken wollten. Mit diesem Spagat war die Geldpolitik zwangsläufig überfordert. Im Widerstreit unterschiedlicher wirtschaftspolitischer Ziele haben sich in einigen europäischen Ländern die Prioritäten stärker zugunsten einer binnenwirtschaftlichen Konjunkturstimulierung verschoben, und die zuvor verfolgten Wechselkursziele wurden aufgegeben. Hierzu gehören Großbritannien und Italien, die den Wechselkursmechanismus des EWS verließen, sowie Finnland, Schweden und Norwegen, die die freigeählte Anbindung ihrer Währungen an die ECU wieder aufgaben.

*Geldpolitik auf
Gratwanderung*

*Starke Wechsel-
kursverschie-
bungen*

Im Gefolge der veränderten wirtschaftspolitischen Prioritäten und angesichts der anhaltenden Wachstumsschwächen sowie der aufgestauten Fehlentwicklungen haben sich 1992 die Wechselkurse zwischen den wichtigen international gehandelten Währungen zum Teil stark verändert. Dabei hatte sich insbesondere die praktisch seit Mitte 1991 anhaltende Dollarschwäche zunächst weiter akzentuiert, und im Europäischen Währungssystem kam es zu insgesamt vier Wechselkursanpassungen sowie zu dem bereits erwähnten einstweiligen Austritt der Lira und des Pfund Sterling (vgl. hierzu auch S. 48). Im Ergebnis hat sich die D-Mark vor allem gegenüber den europäischen Währungen und über weite Abschnitte des vergangenen Jahres auch gegenüber dem Dollar aufgewertet. Noch stärker an Wert gewonnen hat der japanische Yen.

*„Neue Qualität“
des freien
Kapitalverkehrs*

Im Zusammenhang mit den Währungsturbulenzen vom Herbst letzten Jahres ist verschiedentlich darauf hingewiesen worden, daß diese Entwicklung ohne die Liberalisierungen und Deregulierungen im Finanzsektor in den achtziger Jahren kaum vorstellbar gewesen wäre. In der Tat sind die Beträge, die in jenen Tagen und Wochen bewegt wurden, in Größenordnungen hineingewachsen, die ohne Beispiel sind. Dennoch wäre es ein Mißverständnis der Zusammenhänge, die „neue Qualität“ des freien Kapitalverkehrs in Mißkredit zu bringen. Nicht darin liegen die Ursachen der krisenhaften Entwicklungen, sondern in den kumulierten Konvergenzdefiziten, die sich bei freiem Kapitalverkehr nicht auf Dauer verdecken lassen. Vor dem Hintergrund der jüngeren Ereignisse an den Devisenmärkten kann daher die Rolle solider „fundamentals“ für die Wechselkursstabilität gar nicht genug betont werden. Solange tiefgreifende Divergenzen fortbestehen oder unterschiedliche wirtschaftspolitische Prioritäten vorherrschen, wird man auf die Puffer- und Ausgleichsfunktion der Wechselkurse nicht grundsätzlich verzichten können.

*Preisliche Wett-
bewerbsfähig-
keit und inter-
nationales
Leistungsbilan-
zgefüge*

Die im Verlauf von 1992 eingetretenen Wechselkursänderungen dürften dazu beitragen, daß sich die Verzerrungen im internationalen Leistungsbilanzgefüge wieder verringern. So stand die Stärke des Yen beziehungsweise die relative Schwäche des US-Dollars durchaus im Einklang mit den deutlich auseinanderklaffenden Außenwirtschaftspositionen beider Länder. Das amerikanische Leistungsbilanzdefizit hat sich – nach dem Auslaufen einmaliger Effekte im Zusammenhang mit dem Golfkrieg – von knapp 4 Mrd US-\$ im Jahre 1991 auf gut 62 Mrd US-\$ in 1992 ausgeweitet, und der Überschuß Japans ist im gleichen Zeitraum drastisch von 73 Mrd US-\$ auf 118 Mrd US-\$ gestiegen. Derartige Kontrapositionen sind weltwirtschaftlich auf Dauer nicht zuletzt deshalb problematisch, weil sie latenten protektionistischen Bestrebungen in den Defizitländern Auftrieb verleihen. Auch innerhalb Europas sind die außenwirtschaftlichen Ungleichgewichte partiell eher

größer geworden. So hat sich insbesondere das Leistungsbilanzdefizit Großbritanniens von 11½ Mrd US-\$ 1991 auf 21 Mrd US-\$ im Jahre 1992 nahezu verdoppelt; angesichts der tiefgreifenden Rezession im Vereinigten Königreich ist dies eine bemerkenswert deutliche Verschlechterung. Die mittlerweile eingetretene Abwertung des Pfund Sterling dürfte auch ein Reflex der ungünstigen außenwirtschaftlichen Entwicklung sein. Ähnliches gilt in der Tendenz für die anhaltenden Defizite in der Leistungsbilanz Italiens. Die außenwirtschaftlichen Anpassungen an die veränderten Nachfrage- und Angebotsbedingungen in Deutschland sind hingegen zu einem gewissen Abschluß gekommen.

Die langsamere Gangart der Konjunktur in Kontinentaleuropa und die hartnäckigen Wachstumsprobleme in anderen Regionen haben die strukturellen Schwachstellen der Weltwirtschaft bloßgelegt. Dabei wurde deutlich, daß Übersteigerungen der privaten und öffentlichen Verschuldung sowie versäumte Anpassungen in der Vergangenheit zu einem Vertrauensverlust bei Verbrauchern und Investoren und zu Problemen im Finanzierungssektor beigetragen haben, die nicht durch kurzfristig angelegte geld- oder finanzpolitische Aktionen überwunden werden können. Dies unterstreicht nachdrücklich, wie wichtig eine mittelfristige Orientierung der Wirtschaftspolitik ist. Die Herstellung der „Ordnung im eigenen Haus“ ist die *conditio sine qua non* für eine gedeihliche Zusammenarbeit der großen Industrieländer. Beste Garanten hierfür sind eine glaubwürdige Stabilitätsorientierung der Geldpolitik, die Solidität der Staatsfinanzen und nicht zuletzt die Einsicht aller Beteiligten in die Begrenztheit der Verteilungsspielräume. Alles in allem sind die Aussichten dafür 1993 in vieler Hinsicht günstiger geworden. Die Verschuldungssituation der privaten Haushalte und der Unternehmen, vor allem in den angelsächsischen Ländern, ist dabei, sich spürbar zu entspannen. In den kontinental-europäischen Nachbarstaaten Deutschlands haben die Unternehmen erhebliche Anstrengungen unternommen, um Kosten einzusparen und ihre Wettbewerbsfähigkeit zu erhöhen. Für aktionistische Stimulierungsmaßnahmen besteht damit ebensowenig Grund, wie die Hoffnungszeichen kein Anlaß sind, in den Anpassungsanstrengungen nachzulassen.

*Mittelfristige
Orientierung
der Wirtschaftspolitik*

II. Wirtschaftsentwicklung in Deutschland und Notenbankpolitik

1. Konjunkturschwäche im Westen, Anpassungsprozeß im Osten

*Dämpfende
externe und
interne Konjunk-
tureinflüsse*

Retardierende Einflüsse von außen, aber auch hausgemachte Bremsfaktoren haben 1992 in der deutschen Wirtschaft Wachstum und Beschäftigung beeinträchtigt. Angesichts der bereits im dritten Jahr anhaltenden Flaute im Exportgeschäft und wachsenden Lohnkostendrucks hat sich in Westdeutschland das Konjunkturklima im Verlauf des letzten Jahres zusehends abgekühlt. Gleichwohl ließ der Preisauftrieb auf der Verbraucherstufe nicht entscheidend nach. Die ostdeutsche Wirtschaft ist 1992 auf ihrem langen Weg der Anpassung an marktwirtschaftliche Bedingungen trotz unerwartet großer Rückschläge im Handel mit den mittel- und osteuropäischen Reformstaaten vorangekommen. Dabei wird jedoch das Tempo bislang weniger von endogenen Antriebskräften bestimmt als vielmehr von den im vergangenen Jahr erneut gestiegenen westdeutschen Transferzahlungen. Trotz der hohen Arbeitslosigkeit hat sich der Lebensstandard der ostdeutschen Bevölkerung weiter verbessert.

*Unterschiedliche
wirtschaftliche
Entwicklung in
West- und Ost-
deutschland*

Seit Mitte 1990, als die Währungsunion mit der damals noch bestehenden DDR in Kraft trat, sind die ost- und westdeutsche Wirtschaft immer enger zusammengewachsen und zugleich die gegenseitige Beeinflussung und die Gemeinsamkeiten größer geworden. Dennoch weist die Wirtschaftsentwicklung in den alten und in den neuen Bundesländern nach wie vor beträchtliche Unterschiede auf, und viele wirtschaftspolitische Probleme sind so verschieden, daß sich eine durchgängig zusammengefaßte (das heißt auf den jeweiligen gesamtdeutschen Durchschnitt abstellende) Betrachtung im Augenblick noch verbietet. Je weiter jedoch die Vereinigung zurückliegt, desto schwieriger wird eine getrennte Darstellung der beiden Teile Deutschlands. Statistisch lassen sich West und Ost wegen der intensiver werdenden gegenseitigen Durchdringung immer weniger auseinanderhalten.

*Rückläufige
Auslastung des
Produktions-
potentials im
Westen*

In Deutschland ist das reale Bruttoinlandsprodukt 1992 um 2 % gewachsen; in den neuen Bundesländern hat die Wertschöpfung um 7 %, in den alten Ländern um 1½ % zugenommen. In Westdeutschland blieb die Steigerung des Bruttoinlandsprodukts damit hinter der Ausweitung des gesamtwirtschaftlichen Produktionspotentials zurück. Dessen Beanspruchung hat sich infolgedessen gegenüber dem außerordentlich hohen Niveau des Jahres 1991 vermindert. Im Ver-

Grunddaten zur Wirtschaftsentwicklung in Westdeutschland

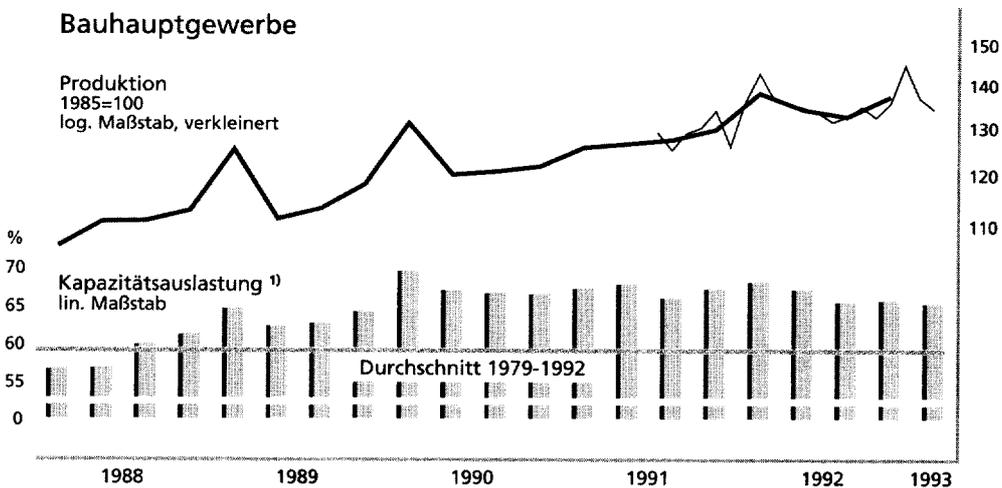
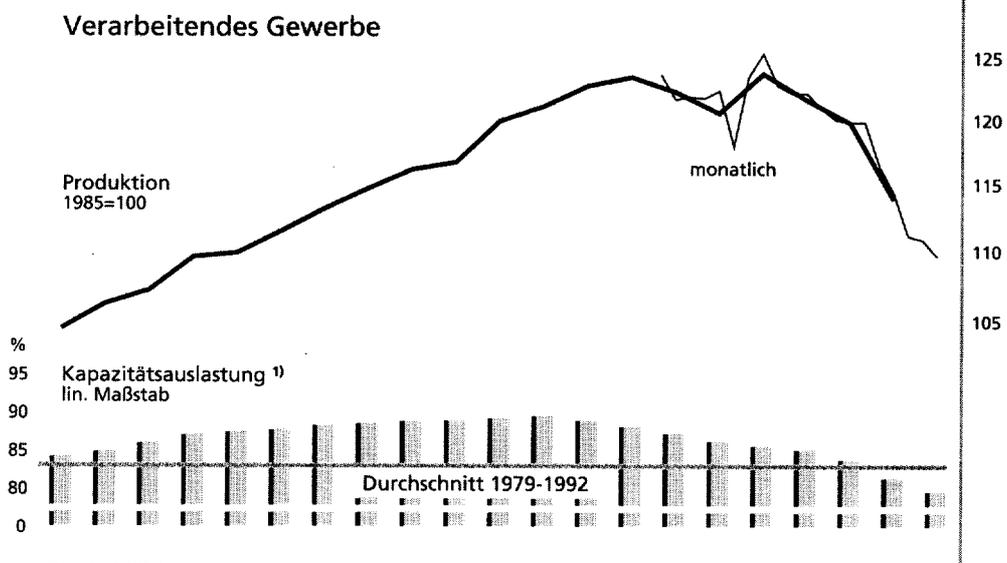
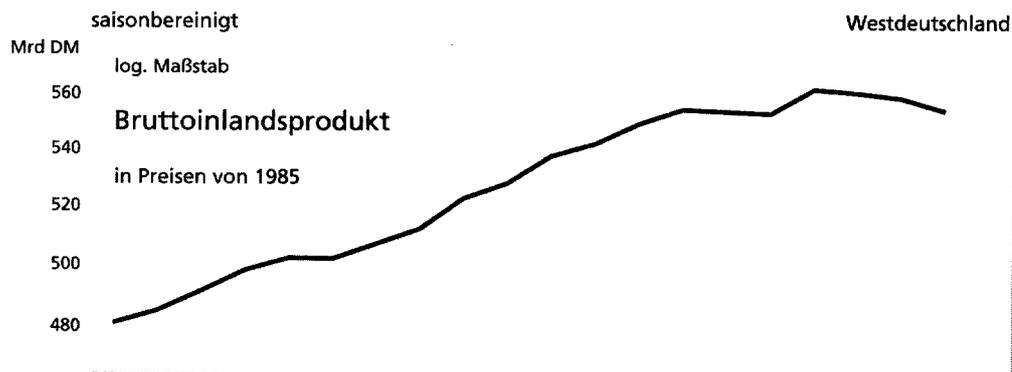
Tabelle 2

Position	Einheit	1991	1992	1991	1992
				Veränderung gegen Vorjahr in %	
Gesamtwirtschaftliche Nachfrage (real)					
Privater Verbrauch	Mrd DM	1274,6	1287,1	+ 3,6	+ 1,0
Anlageinvestitionen	Mrd DM	485,0	492,3	+ 6,5	+ 1,5
Ausrüstungen	Mrd DM	239,6	233,1	+ 9,1	- 2,7
Bauten	Mrd DM	245,4	259,1	+ 4,1	+ 5,6
Inländische Verwendung	Mrd DM	2148,7	2182,2	+ 3,1	+ 1,6
Außenbeitrag 1)	Mrd DM	+ 78,1	+ 64,1	.	.
Ausfuhr	Mrd DM	962,3	994,3	+ 12,7	+ 3,3
Einfuhr	Mrd DM	884,2	930,2	+ 12,2	+ 5,2
Bruttosozialprodukt in Preisen von 1985	Mrd DM	2226,8	2246,3	+ 3,6	+ 0,9
Nachrichtlich:					
Auftragseingang (Volumen) im Verarbeitenden Gewerbe	1985=100	122,1	117,8	+ 0,5	- 3,5
im Bauhauptgewerbe	1985=100	137,2	138,7	+ 3,7	+ 1,1
Einkommensverteilung					
Einkommen aus unselbständiger Arbeit	Mrd DM	1422,1	1506,1	+ 7,9	+ 5,9
desgl. in % des Volkseinkommens	%	70,8	71,7	.	.
Bruttoeinkommen der Produktionsunternehmen	Mrd DM	431,4	423,9	- 1,1	- 1,8
desgl. in % des Volkseinkommens	%	21,5	20,2	.	.
Volkseinkommen	Mrd DM	2008,8	2099,7	+ 6,5	+ 4,5
Produktion					
im Produzierenden Gewerbe (ohne Bauhauptgewerbe) 2)	1985=100	120,2	118,8	+ 2,9	- 1,2
im Bauhauptgewerbe 2)	1985=100	127,3	136,4	+ 2,9	+ 7,1
Bruttoinlandsprodukt in Preisen von 1985	Mrd DM	2209,6	2242,7	+ 3,7	+ 1,5
Beschäftigung					
Erwerbstätige im Inland	Mio	29,2	29,5	+ 2,6	+ 0,8
Arbeitslose	Tsd	1689,4	1808,3	- 10,3	+ 7,0
desgl. in % aller Erwerbspersonen	%	5,7	5,9	.	.
Preise und Löhne					
Preisindex für die Lebenshaltung	1985=100	110,7	115,1	+ 3,5	+ 4,0
Gesamtwirtschaftliches Baupreisniveau	1985=100	123,9	130,5	+ 6,8	+ 5,3
Index der Einfuhrpreise	1985=100	82,8	80,1	+ 0,4	- 3,3
Bruttoeinkommen je Beschäftigten (Inland)	DM	54 700	57 600	+ 5,8	+ 5,4
Lohnkosten je Produkteinheit in der Gesamtwirtschaft 3)	DM	0,61	0,64	.	.
desgl. auf Preisbasis 1985	1985=100	114,2	119,6	+ 4,6	+ 4,7
Produktivität 4)	1985=100	109,9	110,6	+ 1,1	+ 0,7
desgl. in absoluten Größen 5)	DM	89 400	90 200	.	.
Gesamtwirtschaftliches Tariflohn- und -gehaltsniveau (Stundenbasis)	1985=100	130,8	138,5	+ 6,8	+ 5,9

1 Saldo des Waren- und Dienstleistungsverkehrs mit dem Ausland; Lieferungen nach bzw. Bezüge aus Ostdeutschland (einschl. Direktkäufe privater Haushalte in West- bzw. Ostdeutschland) werden hier anders als in der Zahlungsbilanzstatistik der Aus- bzw. Einfuhr zugerechnet. — 2 Ergebnisse für fachliche Unternehmensteile. — 3 Quotient aus den im Inland entstandenen Bruttoeinkommen aus unselbständiger Arbeit je Beschäftigten und dem in Preisen von 1991 errechneten Bruttoinlandsprodukt je Erwerbstätigen. — 4 Bruttoinlandsprodukt in Preisen von 1985 je Erwerbstätigen. — 5 Bezogen auf das Bruttoinlandsprodukt in Preisen von 1991. — Die Angaben aus den Volkswirtschaftlichen Gesamtrechnungen sowie die Angaben über Erwerbstätige sind vorläufig.

Produktion

Schaubild 1



¹ Ergebnisse des Ifo-Konjunkturtests.

Deutsche Bundesbank

arbeitenden Gewerbe, das in erster Linie von der Exportschwäche betroffen war, ist die Auslastung der Kapazitäten am stärksten zurückgegangen, und zwar gegen Ende des Jahres 1992 auf einen Stand, der erheblich unter dem mittelfristigen Durchschnitt lag. In anderen Bereichen der westdeutschen Wirtschaft, auf die freilich die Flaute im Verarbeitenden Gewerbe zusehends ausstrahlte, wurden die Ressourcen dagegen 1992 mehr als im Mittel der vorangegangenen Jahre beansprucht. Dies gilt unter anderem für den Bausektor, wenngleich – den Ifo-Angaben für das Bauhauptgewerbe zufolge – die Geräteauslastung nicht mehr ganz die Spitzenwerte der beiden Vorjahre erreichte.

Die starken Lohnerhöhungen der letzten zwei bis drei Jahre und die konjunkturelle Abkühlung haben 1992 immer deutlicher ihre Spuren auf dem westdeutschen Arbeitsmarkt hinterlassen. Im Durchschnitt des vergangenen Jahres ist die Zahl der in den alten Bundesländern Erwerbstätigen zwar nochmals um 230 000 oder 0,8 % auf einen zuvor noch nicht gemessenen Stand von 29,45 Millionen gestiegen. Gegen Ende des vergangenen Jahres war die Beschäftigung saisonbereinigt aber wesentlich niedriger als zu dessen Beginn. Dieser Rückgang hielt auch nach dem Jahreswechsel 1992/93 an. Bereits im Frühjahr 1991 hatten die Unternehmen des Verarbeitenden Gewerbes damit begonnen, ihr Personal zu vermindern. Dieser Abbau beschleunigte sich im vergangenen Jahr. Im Januar 1993 waren 465 000 oder 6½ % weniger Erwerbspersonen in diesem Bereich beschäftigt als im Frühjahr 1991. Überdies hat bis in die jüngste Zeit hinein Kurzarbeit – mit Schwerpunkt im Verarbeitenden Gewerbe – an Bedeutung gewonnen. Die Expansion der Zahl Erwerbstätiger in der übrigen Wirtschaft glich den Personalabbau in der Industrie in immer geringerem Umfang aus.

*Ungünstigere
Lage auf dem
Arbeitsmarkt*

Die sinkende Nachfrage nach Arbeitskräften hat darüber hinaus den Bestand an bei der Arbeitsverwaltung registrierten offenen Stellen bis zuletzt kontinuierlich abnehmen lassen, nachdem er im Frühjahr 1992 das höchste Niveau seit 1974 erreicht hatte. Das Arbeitskräfteangebot ist dagegen 1992 beträchtlich gewachsen, und zwar in erster Linie wegen des verstärkten Zustroms ausländischer Erwerbspersonen. Die Zuwanderungen aus Ostdeutschland haben sich dagegen abgeschwächt, und die Zahl von Pendlern aus den neuen Bundesländern ist weniger als 1991 gestiegen. Außerdem kamen 1992 nicht mehr so viele Aussiedler wie noch Ende der achtziger und zu Beginn der neunziger Jahre nach Westdeutschland. Da diese Personen in der Regel zunächst an Sprach- und/oder Qualifizierungskursen teilnehmen, wirkt sich der erwähnte Rückgang erst mit einer gewissen Verzögerung auf dem Arbeitsmarkt aus. Die Zahl der arbeitssuchenden Aussiedler hat sich jedenfalls im vorigen Jahr gegenüber 1991 nur leicht verringert. Das größere

*Sinkende Nach-
frage und
wachsendes
Angebot am
Arbeitsmarkt*

Arbeitsangebot traf auf eine – wie geschildert – nachlassende Nachfrage nach Arbeitskräften. Die Erwerbslosigkeit, die in den drei vorangegangenen Jahren deutlich gesunken war, hat infolgedessen 1992 wieder zugenommen, nämlich im Jahresdurchschnitt um 120 000 auf rund 1,8 Millionen Personen, womit die Arbeitslosenquote 5,9% betrug. Bis Ende März ist die Zahl der Arbeitslosen, saisonbereinigt betrachtet, auf 2,16 Millionen gestiegen.

*Gesamtwirtschaftliche
Aktivität auf
hohem, aber
rückläufigen
Niveau*

Trotz der unverkennbaren konjunkturellen Abkühlung hielt sich die gesamtwirtschaftliche Aktivität im Durchschnitt des Jahres 1992 insgesamt noch immer auf einem hohen, wenn auch im Jahresverlauf deutlich rückläufigen Niveau. Eine entscheidende Ursache dafür ist in der Nachfrage aus Ostdeutschland zu sehen, die 1992 nochmals zugenommen hat und – den Ergebnissen der Volkswirtschaftlichen Gesamtrechnungen nach – per saldo (das heißt nach Aufrechnung mit den westdeutschen Bezügen aus den neuen Bundesländern) 7½% des realen Brutto- sozialprodukts in den alten Ländern ausmachte. Dadurch wurde die Konjunktur nicht nur in Westdeutschland gestützt, sondern auch in den Partnerländern, da die hohen Lieferungen in die neuen Bundesländer zusätzliche westdeutsche Importe auslösten. In ihrer Wirkung auf das Wachstum des Sozialprodukts vermochte die Steigerung der Nachfrage aus Ostdeutschland das nachlassende Auslandsgeschäft allerdings – anders als 1991 – nicht mehr auszugleichen. Zwar haben die westdeutschen Warenlieferungen ins Ausland 1992 preisbereinigt um 1½% zugenommen; dies spiegelt die Schwäche der Auslandsnachfrage aber nicht angemessen wider. Die Auslandsbestellungen sind nämlich real um 4% zurückgegangen. Die Exportlieferungen haben sich deshalb vergleichsweise gut gehalten, weil die von der Nachfrageflaute im Exportgeschäft betroffenen Industrieunternehmen in beträchtlichem Umfang vorhandene Auftragsreserven abgebaut haben, die insgesamt Ende 1992 einen Stand wie zuletzt im Sommer 1982 erreichten.

*Nachlassende
Investitions-
bereitschaft*

Der anhaltende Rückgang der Auslandsnachfrage war eine wesentliche Ursache dafür, daß sich die Investitionsbereitschaft der westdeutschen Wirtschaft mehr und mehr abgeschwächt hat. Der dämpfende Einfluß des flauen Exportgeschäfts wurde durch einen binnenwirtschaftlichen Faktor – den hohen Lohnkostendruck – noch erheblich verstärkt. In der Tarifrunde 1992 vereinbarten die Sozialpartner Verdienstanhebungen, die sich auf Stundenbasis im Mittel auf 6% beliefen. Daraus resultierte im Jahresdurchschnitt eine Steigerung der Lohnkosten je Einheit des realen Bruttoinlandsprodukts um 4½%. Angesichts des verschärften Wettbewerbs auf den internationalen, aber auch auf den nationalen Märkten, zu dem vor allem die Konjunkturschwäche in wichtigen Partnerländern geführt hat, wa-

ren die Preiserhöhungsspielräume vergleichsweise eng begrenzt, so daß sich ein großer Teil dieses Kostendrucks in einer Verminderung der Gewinnmargen niederschlug. Bei gedämpften Absatzperspektiven verschlechterten sich zusehends auch die Gewinnerwartungen und in ihrem Gefolge die Investitionsneigung. Die Bruttoanlageinvestitionen der Produktionsunternehmen übertrafen 1992 das vergleichbare Vorjahrsergebnis dem Werte nach lediglich um 1½%, dem Volumen nach blieben sie um 1% dahinter zurück. Die Inlandsbestellungen bei den westdeutschen Investitionsgüterherstellern (ohne Fahrzeugbau) waren kalenderbereinigt im letzten Vierteljahr 1992 nominal sogar um 10% und real um 12% niedriger als vor Jahresfrist (wobei zu berücksichtigen ist, daß diese Aufträge die Nachfrage west- und ostdeutscher Unternehmen nach Investitionsgütern für die neuen Bundesländer einschließen).

Die Baukonjunktur war 1992 recht rege. Das läßt sich etwa daran erkennen, daß sich die Reichweite der Auftragsbestände und die Auslastung der Kapazitäten auf einem hohen, gegenüber 1991 nur wenig verringerten Niveau hielten. Dazu hat auch die lebhaftere Auftragsvergabe der öffentlichen Hand beigetragen. Entscheidend aber war, daß die Nachfrage nach Wohnungsbauleistungen 1992 erneut kräftig gestiegen ist, nämlich nominal um 13½% und real um 7½%. Der wesentliche Grund für diese Expansion ist die insbesondere durch die hohen Zuwanderungen in Westdeutschland entstandene Knappheit an Wohnraum, deren marktmäßiger Ausdruck zumindest teilweise beträchtliche Mieterhöhungen sind. Hinzu kam, daß mit der Ausweitung der steuerlichen Förderung des Eigenheimbaus im Herbst 1991 in diesem Bereich, wie die Entwicklung der Baugenehmigungen vermuten läßt, eine erhebliche Zunahme der Nachfrage verbunden war. Insgesamt wurden 1992 375 000 Wohnungen fertiggestellt, was gegenüber 1991 eine Steigerung um rund ein Fünftel bedeutete. Für fast 460 000 Wohnungen wurde eine Baugenehmigung erteilt, das waren 14½% mehr als im Jahr zuvor. Die 1992 entstandene Differenz zwischen der Zahl der genehmigten Anträge und der der Fertigstellungen – der sogenannte Überhang, der zumindest zum größten Teil auf zukünftige Wohnungsbauleistungen hindeutet – entsprach damit gut einem Fünftel der gesamten Produktion des vergangenen Jahres; er läßt erwarten, daß die Nachfrage in diesem Bereich weiterhin – gemessen an den Produktionsmöglichkeiten – sehr lebhaft ist.

*Rege Bau-
konjunktur*

Mit den starken Lohnsteigerungen war 1992 keine entsprechend kräftige Ausweitung des realen Privaten Verbrauchs verbunden. Denn zum einen schlug sich der erneute Lohnkostenschub auch in Preiserhöhungen nieder, welche die Kaufkraft der Einkommen verringerten. Zum anderen beeinträchtigten die hohen

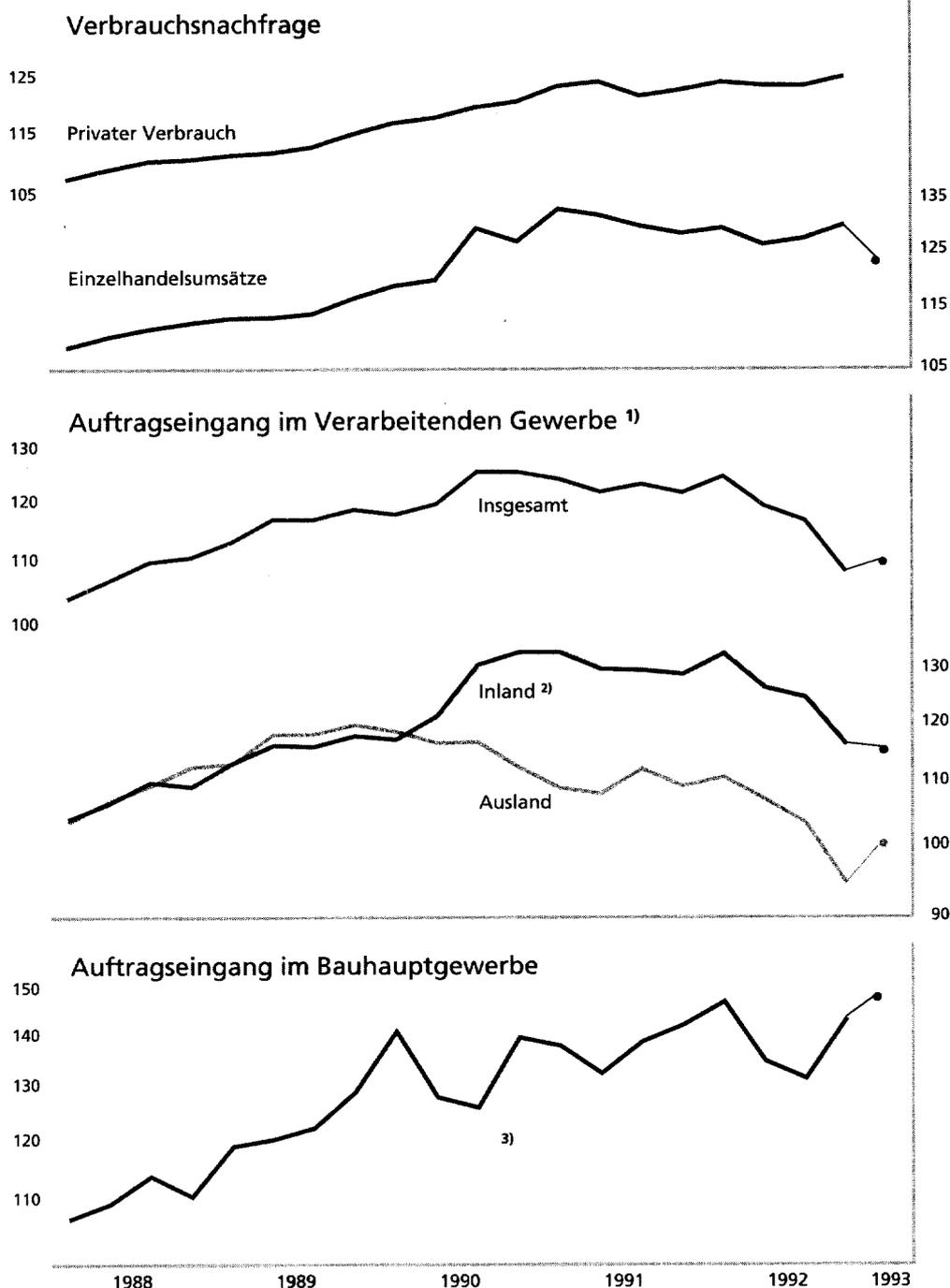
*Schwächere
Zunahme des
realen Privaten
Verbrauchs*

Nachfragetendenzen

Schaubild 2

Volumen, 1985=100, saisonbereinigt, log. Maßstab

Westdeutschland



¹ Ohne Nahrungs- und Genussmittelgewerbe. — ² Einschl. der Aufträge aus Ostdeutschland. — ³ Ab Oktober 1990 einschl. der Aufträge aus den neuen Bundesländern und Berlin (Ost) an westdeutsche Baubetriebe. — ● = Januar/Februar 1993; im Bauhauptgewerbe Januar 1993.

Deutsche Bundesbank

Lohnanhebungen die Nachfrage nach Arbeitskräften und führten insoweit zu Einkommensausfällen. Ein positiver Impuls auf die private Konsumnachfrage ging mit einer leichten Verzögerung vom Wegfall des Solidaritätszuschlags zur Jahresmitte aus. Insgesamt steigerten die privaten Haushalte ihre Verbrauchsausgaben dem Werte nach um 5 %, angesichts des beträchtlichen Geldwertschwunds entsprach dies nur einer realen Zunahme von 1 %. Besonders kräftig haben die Ausgaben für die Wohnungsnutzung zugenommen, wobei starke Mietanhebungen und das vergrößerte Angebot an Neubauwohnungen zusammenwirkten. Hoch in der Gunst der Verbraucher standen weiterhin Urlaubsreisen ins Ausland. Im übrigen normalisierte sich der Umfang der Pkw-Käufe, was gegenüber dem Rekord des Jahres 1991 zwangsläufig einen Rückgang bedeutete.

Mit der Ausweitung der Konsumausgaben hielt das Einkommenswachstum nicht ganz Schritt. Die Bruttolohn- und -gehaltssumme übertraf ihr Vorjahrsergebnis um 6 %, nach Abzug von Steuern und Sozialversicherungsbeiträgen verblieben 4½ %. Erheblich mehr sind zwar die öffentlichen Einkommensübertragungen gestiegen, unter anderem aufgrund höherer Zahlungen von Arbeitslosen- und Kurzarbeitergeld. Da sich aber die Selbständigen angesichts der verschlechterten Ertragslage der Unternehmen mit Privatentnahmen offenbar zurückhielten, hat das verfügbare Einkommen gleichwohl binnen Jahresfrist nur um 4 % und damit weniger als die Verbrauchsausgaben zugenommen. Der Anteil der Ersparnis am Einkommen der privaten Haushalte ist infolgedessen etwas gesunken, und zwar um rund einen halben Prozentpunkt auf 14 %.

*Geringeres
Wachstum des
Verfügbaren
Einkommens*

Bei ihren Anlagedispositionen ließ sich die westdeutsche Bevölkerung im Verlauf des letzten Jahres von recht unterschiedlichen Überlegungen leiten. Zunächst stand wohl überwiegend das Zinskalkül im Vordergrund, wobei sich die Sparer vor allem an den Renditen am kurzen Ende der Finanzmärkte orientierten. So wuchsen die Geldanlagen auf den entsprechenden Terminkonten im In- und Ausland sowie auf den offenbar zunehmend mit Sonderkonditionen ausgestatteten liquiden Sparkonten bis in den Sommer hinein recht kräftig. Mit dem im September einsetzenden Zinsrückgang und dem Näherrücken der Zinsabschlagsteuer zum Jahresbeginn 1993 gewann die Liquiditätsvorliebe mehr und mehr an Boden, was sich in einer erheblichen Aufblähung der privaten Kassenhaltung niederschlug. Hinzu kam eine starke Ausweitung des Erwerbs ausländischer Investmentanteile (vgl. auch S. 72). Im Ergebnis absorbierten die Aufstockung der Geldbestände sowie die Anlage in Auslandstiteln 1992 gut zwei Drittel des gesamten neu gebildeten Geldvermögens, das sich auf etwa 215 Mrd DM belief; dem Anteil nach war das doppelt soviel wie 1991.

*Kräftige Auf-
stockung der
privaten Geld-
bestände*

*Anhaltend
starker Preis-
auftrieb*

Obwohl sich die Konjunktur im Verlauf des vergangenen Jahres immer mehr abkühlte, hat der Preisauftrieb zumindest auf der Verbraucherstufe nicht nachgelassen. Mit 4 % im Jahresdurchschnitt war die Teuerungsrate, zu der freilich auch die Nachwirkungen der Mitte 1991 in Kraft getretenen Anhebungen indirekter Steuern und Gebühren beigetragen haben, so hoch wie seit 1982 nicht mehr. Aufgrund der Heraufsetzung des Normalsatzes der Mehrwertsteuer zu Beginn des Jahres 1993 lag die Preissteigerungsrate auf der Verbraucherstufe in den ersten drei Monaten dieses Jahres wieder deutlich über 4 %.

*Entlastungen
von der außen-
wirtschaftlichen
Seite*

Von der außenwirtschaftlichen Seite gingen 1992 im ganzen entlastende Wirkungen auf die Preisentwicklung in Deutschland aus. Die Dollarnotierungen für Rohstoffe und Energieträger waren auf den internationalen Märkten erheblich niedriger als 1991. Angesichts des Kursverlustes des US-Dollars gegenüber der D-Mark sind die DM-Preise noch stärker gesunken. Hinzu kam die internationale Konjunkturschwäche, aufgrund derer sich die Importpreise für andere Güter ebenfalls ermäßigten. Insgesamt waren Einfuhr Güter 1992 um 3½ % billiger als ein Jahr zuvor; die Stabilitätsimporte sind gegen Ende des Jahres 1992 und zu Beginn des laufenden Jahres allerdings geringer geworden. Die Entlastungen von außen bildeten nicht zuletzt im Verarbeitenden Gewerbe ein gewisses Gegengewicht zu den starken Lohnsteigerungen. Unter den durch die internationale Konjunkturschwäche verschärften Wettbewerbsbedingungen konnten die hausgemachten Kostenerhöhungen nur zum Teil in den Absatzpreisen weitergegeben werden, so daß die Gewinnmargen abnahmen. Auf der industriellen Erzeugerstufe ist das Preisniveau im vorigen Jahr lediglich um 1½ % gestiegen; im Februar 1993 betrug der Vorjahrsabstand ½ %. Die Bauleistungen in Westdeutschland haben sich dagegen 1992 erneut stark verteuert. Im Jahresmittel war das gesamtwirtschaftliche Baupreisniveau um 5½ % höher als 1991. Damit blieb der Anstieg freilich hinter dem des Vorjahres zurück, wofür wohl unter anderem ausschlaggebend war, daß der Tarifabschluß für das Bauhauptgewerbe nicht ganz so hoch ausfiel wie in der Lohnrunde 1991.

*Starke Teuerung
bei Mieten und
Dienstleistungen*

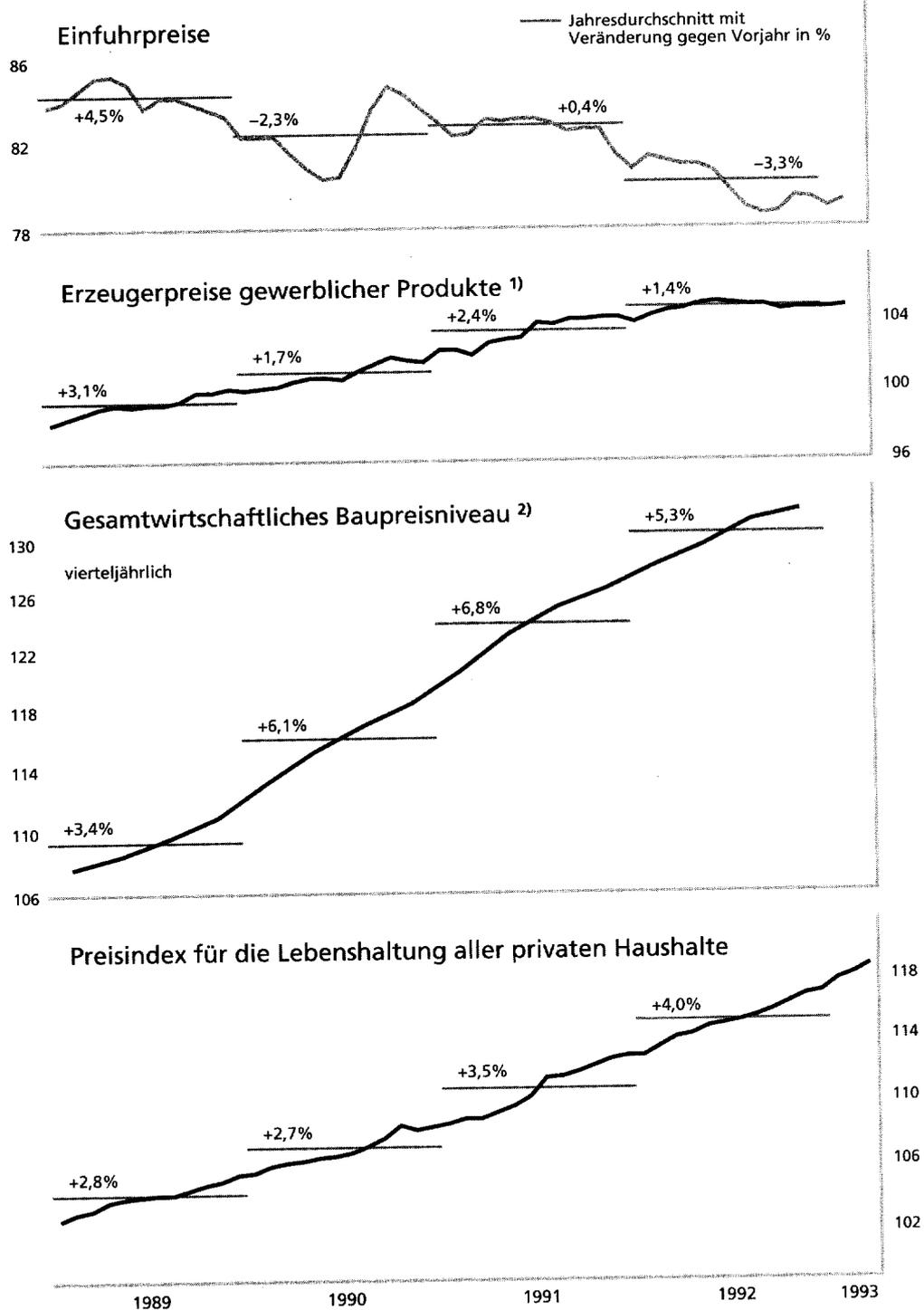
Auch auf der Verbraucherstufe wirkten die Entlastungen von außen dem Preisauftrieb entgegen. So waren Mineralölzeugnisse 1992 insgesamt trotz der Steueranhebung Mitte 1991 kaum teurer als im Jahr zuvor. Überdies hielt sich die Erhöhung der Nahrungsmittelpreise in engeren Grenzen als in den beiden vorangegangenen Jahren. Im Hinblick auf das gesamte Verbraucherpreisniveau wurde dies jedoch durch den starken Anstieg der Mieten sowie der Preise für private und öffentliche Dienstleistungen überkompensiert, die damit 1992 nicht zuletzt auf den erneuten Lohnkostenschub reagierten.

Preise

Schaubild 3

1985=100, saisonbereinigt, log. Maßstab

Westdeutschland



1 Inlandsabsatz. — 2 Eigene Berechnung.

Deutsche Bundesbank

Grunddaten zur Wirtschaftsentwicklung in Ostdeutschland

Tabelle 3

Position	Einheit	1991	1992	2. Hj. 1991		1992	
				Veränderung gegen Vorjahr in %			
Gesamtwirtschaftliche Nachfrage (real)							
Privater Verbrauch	Mrd DM	186,7	196,7	+ 3,7	+ 5,4		
Anlageinvestitionen	Mrd DM	82,9	102,9	+ 25,1	+ 24,0		
Ausrüstungen	Mrd DM	40,4	45,7	+ 70,0	+ 13,3		
Bauten	Mrd DM	42,6	57,2	- 0,7	+ 34,2		
Inländische Verwendung	Mrd DM	358,5	390,8	+ 18,4	+ 9,0		
Außenbeitrag 1)	Mrd DM	- 163,1	- 180,8				
Ausfuhr	Mrd DM	60,4	71,6	- 5,5	+ 18,5		
Einfuhr	Mrd DM	223,5	252,5	+ 43,8	+ 13,0		
Bruttosozialprodukt in Preisen von 1991	Mrd DM	195,4	209,9	- 7,7	+ 7,4		
Nachrichtlich:							
Auftragseingang im Verarbeitenden Gewerbe	2. Hj. 1990=100	78,9	73,0	- 20,8	- 7,4		
im Bauhauptgewerbe	2. Hj. 1990=100	143,4	210,7	+ 76,5	+ 46,9		
Einkommen							
Einkommen aus unselbständiger Arbeit	Mrd DM	184,2	222,2		+ 20,6		
Verfügbares Einkommen der privaten Haushalte	Mrd DM	199,5	248,3	+ 33,4	+ 24,5		
darunter:							
empfangene laufende Übertragungen	Mrd DM	71,8	100,1		+ 39,4		
Sparquote der privaten Haushalte 2)	%	6,4	13,0				
Produktion							
im Produzierenden Gewerbe (ohne Bauhauptgewerbe) ³⁾	2. Hj. 1990=100	72,0	68,1	- 28,8	- 5,4		
im Bauhauptgewerbe ³⁾	2. Hj. 1990=100	98,9	129,3	+ 5,6	+ 30,7		
Bruttoinlandsprodukt in Preisen von 1991	Mrd DM	186,2	198,9	- 11,4	+ 6,8		
Beschäftigung							
Erwerbstätige im Inland	Mio	7,2	6,3	- 18,7	- 11,7		
Arbeitslose	Tsd	913	1170	+ 138,0	+ 28,2		
desgl. in % der abhängigen Erwerbspersonen	%	10,4	14,8				
Preise und Löhne							
Preisindex für die Lebenshaltung aller Arbeitnehmerhaushalte	2. Hj. 1990/ 1. Hj. 1991=100	108,3	120,4	+ 17,5	+ 11,1		
Preisindex für Wohngebäude	1989=100	164,3	182,4	+ 15,3	+ 11,0		
Bruttoeinkommen je Beschäftigten (Inland)	DM	25 600	35 600	+ 56,3	+ 39,0		
Lohnkosten je Produkteinheit in der Gesamtwirtschaft 4)	DM	0,99	1,13	+ 43,3	+ 14,9		
Produktivität 5)	DM	25 900	31 400	+ 9,0	+ 21,0		

1 Saldo des Waren- und Dienstleistungsverkehrs mit dem Ausland; Lieferungen nach bzw. Bezüge aus Westdeutschland werden hier anders als in der Zahlungsbilanzstatistik der Aus- bzw. Einfuhr zugerechnet. — 2 Ersparnis in % des verfügbaren Einkommens. — 3 Ergebnisse für fachliche Unternehmensteile. — 4 Quotient aus den im Inland entstandenen Bruttoeinkommen aus unselbständiger Arbeit je Beschäftigten und dem in Preisen von 1991 errechneten Bruttoinlandsprodukt je Erwerbstätigen. — 5 Bruttoinlandsprodukt in Preisen von 1991 je Erwerbstätigen. — Die Angaben aus den Volkswirtschaftlichen Gesamtrechnungen sowie die Angaben über Erwerbstätige sind vorläufig.

Die ersten Abschlüsse der Lohnrunde 1993, die überwiegend Tariflohnerhöhungen zwischen 3 % und 4 % mit sich brachten, deuten auf eine im Vergleich zu den beiden Vorjahren im ganzen maßvolle Linie in der westdeutschen Lohnpolitik hin, wozu die inzwischen eingetretene Verschlechterung der gesamtwirtschaftlichen Situation, insbesondere der Arbeitsmarktlage, wesentlich beigetragen hat. Damit sind zum einen die Voraussetzungen dafür günstiger geworden, daß sich der Preisauftrieb auf der Verbraucherstufe im Laufe der Zeit abschwächt. Zum anderen haben sich zumindest von dieser Seite die Vorzeichen für einen Aufschwung in Westdeutschland in die positive Richtung hin gewandelt.

Tarifrunde 1993

In Ostdeutschland hat sich der Lebensstandard der Bevölkerung 1992 insbesondere aufgrund der hohen, erneut gestiegenen westdeutschen Transferleistungen weiter erheblich verbessert. Die gesamte reale Binnennachfrage in den neuen Bundesländern, die nicht nur den laufenden Verbrauch, sondern mit den Investitionen auch gleichsam die zukünftigen Konsummöglichkeiten umfaßt, ist um 9 % beziehungsweise – je Einwohner gerechnet – um schätzungsweise 10½ % gewachsen. Sie erreichte damit knapp zwei Drittel der westdeutschen Nachfrage, im ersten halben Jahr nach Beginn der deutschen Währungsunion war es reichlich die Hälfte gewesen. Mit dieser Nachfragesteigerung hielt die Produktionsausweitung nicht Schritt, obwohl das reale Bruttoinlandsprodukt mit 7 %, für sich betrachtet, kräftig zugenommen hat. Die weitgehend durch westdeutsche Transferleistungen „finanzierte“ Lücke zwischen Binnennachfrage und Produktion hat sich damit noch weiter vergrößert. Im Jahre 1992 war die inländische Güterverwendung real fast doppelt so hoch wie das Bruttoinlandsprodukt. Im zweiten Halbjahr 1990 hatte sie die Erzeugung in den neuen Ländern um knapp die Hälfte überschritten.

In Ostdeutschland weitere Verbesserung des Lebensstandards

Hinter der kräftigen Zunahme der Binnennachfrage stand 1992 erneut eine starke Ausweitung der Investitionstätigkeit. Dem Werte nach stiegen die Bruttoanlageinvestitionen um 31½ % und dem Volumen nach um 24 %, wobei die Bauinvestitionen an der Spitze der Expansion standen. Insgesamt war der investive Anteil an der letzten inländischen Güterverwendung erstmals größer als in Westdeutschland. Gemessen an dem Erfordernis, insbesondere mit Blick auf die Probleme am Arbeitsmarkt den gesamten Kapitalstock weitgehend neu aufzubauen, war dies aber nicht genug.

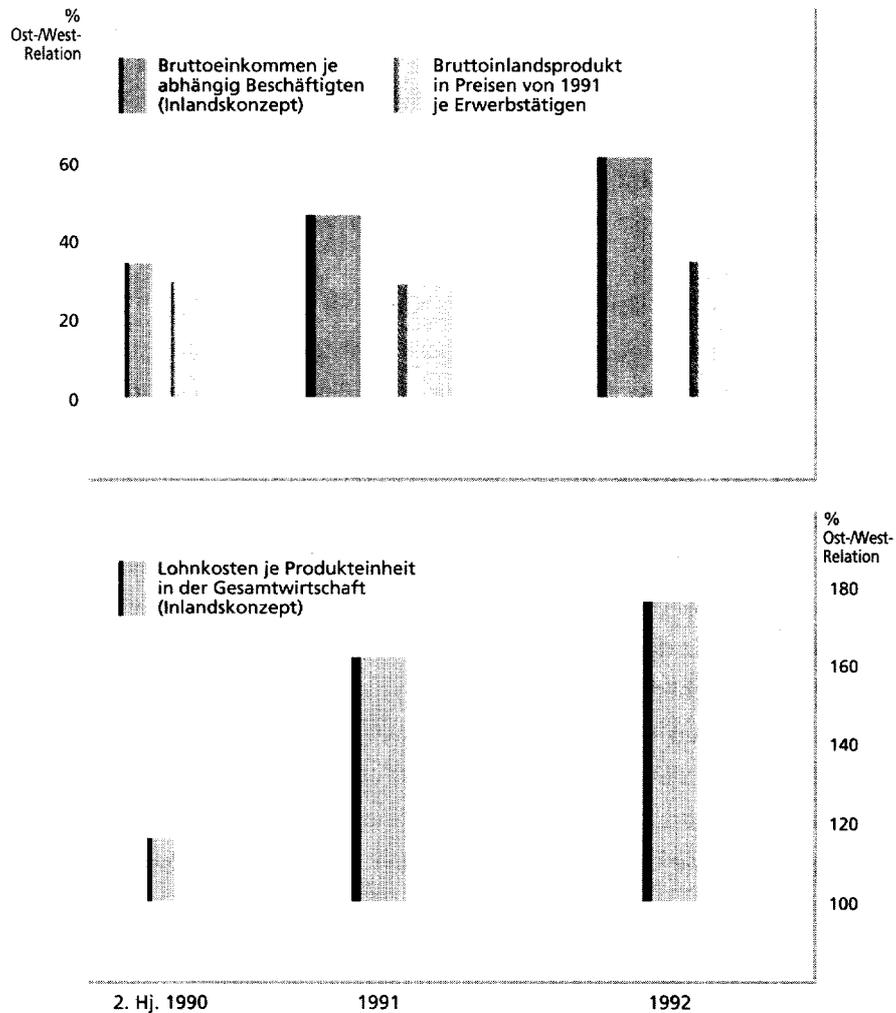
Starkes Wachstum der Investitionen

Der relativ hohe konsumtive Anteil an der gesamten Güterverwendung hängt wohl auch mit der Lohnentwicklung zusammen, die – von der Angebotsseite her – neben den vielfältigen anderen Hindernissen einer größeren Investitionstätigkeit immer noch im Wege steht. Die Effektivverdienste je Beschäftigten haben 1992 in

Fehlentwicklung in der Lohnpolitik

Löhne, Produktivität und Lohnkosten in Ost- und Westdeutschland im Vergleich

Schaubild 4



Deutsche Bundesbank

Ostdeutschland um durchschnittlich 39% zugenommen und erreichten damit 62% des westdeutschen Niveaus (gegenüber erst 34½% in der zweiten Jahreshälfte 1990). Die Anpassung der Ost- an die Westlöhne geht, gemessen an den Produktivitätsfortschritten, zu schnell – mit entsprechenden Folgen für die Rentabilität der Unternehmen und damit für die bestehenden und die notwendigen neuen Arbeitsplätze. Im vergangenen Jahr erreichte das ostdeutsche reale Bruttoinlandsprodukt je Erwerbstätigen trotz kräftigen Wachstums erst gut ein Drittel des westdeutschen Niveaus. Die ostdeutschen Lohnstückkosten waren damit – ge-

samtwirtschaftlich betrachtet – um etwa drei Viertel höher als in den alten Bundesländern.

Abgesehen von der Lohnentwicklung haben sich 1992 die Bedingungen dafür verbessert, daß die Lücke zwischen Binnennachfrage und Produktion allmählich kleiner wird und durch eine Zunahme der eigenen Erzeugung ein sich selbst tragender Aufschwung in Gang kommt. Auf der Nachfrageseite hat zu dieser Verbesserung beigetragen, daß die ostdeutsche Bevölkerung offenbar wieder stärker auf heimische Waren zurückgreift, die inzwischen zunehmend im Wettbewerb mit Erzeugnissen anderer Herkunft konkurrieren können. Auf der Angebotsseite sind die Rahmenbedingungen unter anderem dadurch günstiger geworden, daß der Ausbau der staatlichen Infrastruktur forciert in Angriff genommen, die Leistungsfähigkeit der öffentlichen Verwaltung gesteigert und in der Eigentumsfrage Investitionshemmnisse verringert wurden. Große Fortschritte erzielte 1992 die Treuhandanstalt bei der Privatisierung von Unternehmen. Insgesamt waren bis Ende vorigen Jahres von 11 800 Unternehmen rund 7 000 privatisiert beziehungsweise an frühere private oder kommunale Eigentümer zurückgegeben worden, und 2200 befanden sich in Liquidation.

*Allmählicher
Abbau von
Investitions-
hemmnissen*

Trotz der Fortschritte der ostdeutschen Wirtschaft in Richtung einer größeren nationalen und internationalen Wettbewerbsfähigkeit verbleibt ein beträchtlicher Anpassungsbedarf. Dies gilt in erster Linie für das Verarbeitende Gewerbe, für das sich 1992 der Anpassungsdruck noch dadurch ganz wesentlich verstärkt hat, daß die traditionellen Absatzmärkte in Mittel- und Osteuropa unter anderem aufgrund des Devisenmangels in den dortigen Reformstaaten teils völlig zusammenbrachen, teils nur beschränkt aufnahmefähig waren. Die Auslandsnachfrage nach ostdeutschen Industrieprodukten, hinter der vor allem Exportaufträge dieser Staaten stehen, ist 1992 um fast zwei Fünftel gesunken. Die Inlandsbestellungen haben zwar recht kräftig zugenommen, damit aber die Ausfälle im Auslandsgeschäft nicht kompensiert, so daß die Bestellungen insgesamt um 7½% zurückgingen. Dieser Nachfrageentwicklung folgend wurde die Produktion im Verarbeitenden Gewerbe um 1½% gedrosselt. Für die ostdeutsche Industrie hat sich damit das schon 1991 ansatzweise erkennbare Problem drastisch verschärft, möglichst rasch zum Ausgleich der Ausfälle im Geschäft mit den Reformstaaten Absatzmöglichkeiten auf anderen Märkten zu finden. Die nach wie vor anhaltende wirtschaftliche Schwäche in den meisten westlichen Industrieländern und nicht zuletzt die deutliche Konjunkturabkühlung in Westdeutschland erschweren den Erfolg entsprechender Bemühungen erheblich.

*Zusammenbruch
traditioneller
Exportmärkte*

Kräftige Expansion im Dienstleistungsbereich und in der Bauwirtschaft

Im Gegensatz zum Verarbeitenden Gewerbe wurde die Produktion in anderen Bereichen der ostdeutschen Wirtschaft kräftig ausgeweitet. Das gilt für große Teile des Dienstleistungssektors, vor allem aber für die Bauwirtschaft. Die Nachfrage nach Bauleistungen ist 1992 erneut stark gestiegen, gemessen an den im Bauhauptgewerbe eingegangenen Aufträgen nominal um 47 %. Im Verlauf des letzten Jahres hat sich die Struktur der Baunachfrage insofern gewandelt, als Wohnungsbauaufträge, die wohl zum guten Teil für die Renovierung und Sanierung bestehender Wohnungen vergeben wurden, zunehmend an Bedeutung gewannen. Die Leistungen des Bauhauptgewerbes waren im vergangenen Jahr um 30½ % höher als 1991; auch das Ausbaugewerbe dürfte seine Produktion spürbar gesteigert haben.

Weiterer Beschäftigungsrückgang

Ungeachtet des deutlichen Wirtschaftswachstums setzte sich der Beschäftigungsrückgang 1992 fort. Die Zahl der in Ostdeutschland Erwerbstätigen war mit 6,3 Millionen um 840 000 oder 11½ % niedriger als im Jahr zuvor. Im Vergleich zu 1989 ist sie um rund 3 Millionen oder um ein Drittel gesunken. Die noch 1990 gehegte Hoffnung, die zu erwartenden Arbeitsmarktprobleme, insbesondere die Verringerung der personellen Überbesetzung des industriellen Bereichs, würden sich in erheblichem Umfang durch eine Abwanderung vieler Arbeitskräfte in den vergleichsweise unterentwickelten privaten Dienstleistungssektor lösen, haben sich nur teilweise erfüllt. Ein wesentlicher Faktor dafür ist wohl in der Tatsache zu sehen, daß die sprunghaften Lohnsteigerungen in vielen Fällen den Abbau von Beschäftigung in der Industrie beschleunigt und das Entstehen rentabler Ersatzarbeitsplätze im besonders personalintensiven Dienstleistungsbereich erheblich gebremst haben. Die Zahl der Arbeitslosen ist infolgedessen gegenüber dem Vorjahr um rund 260 000 Personen auf fast 1,2 Millionen im Durchschnitt des Jahres 1992 gestiegen; das entsprach einer Arbeitslosenquote von fast 15 %. Mit dem Auslaufen der Sonderregelung für Kurzarbeiter zum Jahresende 1991 verminderte sich die Zahl der von Arbeitszeiteinschränkungen Betroffenen sprunghaft, und zwar im Mittel von 1992 um 1,25 Millionen auf 370 000 Personen. Vor allem dank des verstärkten Einsatzes arbeitsmarktpolitischer Maßnahmen war die Zunahme der Arbeitslosigkeit allerdings wesentlich geringer als der Beschäftigungsabbau. An beruflichen Weiterbildungskursen nahmen 490 000 Personen teil, 390 000 waren an Arbeitsbeschaffungsmaßnahmen beteiligt, und 515 000 bezogen Altersübergangsgeld. Insgesamt waren also 1,4 Millionen Personen in arbeitsmarktpolitische Maßnahmen einbezogen, womit der Vorjahrsstand um 750 000 übertroffen wurde. Überdies wurde der ostdeutsche Arbeitsmarkt dadurch entlastet, daß viele Erwerbspersonen einen Arbeitsplatz in Westdeutschland fanden – sei es als Pendler, deren Zahl im Jahresdurchschnitt 1992 schätzungs-

weise um 100 000 auf 420 000 zunahm, sei es nach einer Übersiedlung in die alten Bundesländer, obgleich sich dieser Prozeß im Verlauf des vergangenen Jahres wahrscheinlich abgeschwächt hat. Schließlich haben sich wohl insbesondere zuvor erwerbstätige Frauen angesichts der ungünstigen Arbeitsmarktsituation in beträchtlicher Zahl aus dem Arbeitsleben zurückgezogen.

Auch 1992 wurde die Preisentwicklung in Ostdeutschland vor allem auf der Verbraucherstufe noch stark dadurch geprägt, daß sich die Preise marktmäßigen Bedingungen anpaßten. Auf vielen Gebieten ist diese Änderung der Preisrelationen weitgehend abgeschlossen. So waren beispielsweise für die Verbraucher in Ostdeutschland die Preisbewegungen bei gewerblichen Waren denen in Westdeutschland recht ähnlich. Anders steht es hingegen mit den Mieten, die in den neuen Bundesländern nach wie vor bei weitem nicht die Kosten für die Wohnungsnutzung decken. Ein erster Schritt zur Angleichung der Mieten, der im Oktober 1991 vollzogen wurde, trug maßgeblich dazu bei, daß die Erhöhung des Preisindex für die Lebenshaltung in Ostdeutschland mit gut 11 % im Jahresdurchschnitt 1992 sehr kräftig ausfiel. Ohne Wohnungsmieten gerechnet, war die Preissteigerungsrate nur halb so hoch. Für viele ostdeutsche private Haushalte im unteren Einkommensbereich wurde die mit der Mietanpassung verbundene Belastung ganz oder teilweise durch staatliche Wohngeldleistungen ausgeglichen. Soweit dies der Fall war, überzeichnet die genannte Erhöhung des Verbraucherpreisindex die Einkommensbelastung. Möglicherweise gilt dies auch in anderer Hinsicht. Nach wie vor basiert der Index auf der Verbrauchsstruktur in der zweiten Jahreshälfte 1990 und im ersten Halbjahr 1991. Diese Struktur hat sich inzwischen erneut erheblich gewandelt, und zwar vermutlich in der Weise, daß durch entsprechende Anpassung der Konsumausgaben die tatsächliche Teuerung geringer als der Indexanstieg ausfiel, auch wenn berücksichtigt wird, daß der Anteil der Mieten im Verbraucherpreisindex noch relativ niedrig ist. Auf eine solche Überzeichnung deutet etwa die Tatsache hin, daß sich der sogenannte Deflator für den Privaten Verbrauch, der im Rahmen der Volkswirtschaftlichen Gesamtrechnungen ermittelt wird und Veränderungen in der Zusammensetzung des Konsums berücksichtigt, 1992 um knapp 10 % erhöht hat und damit weniger als der Verbraucherpreisindex.

*Teuerung durch
Anpassung der
Preise an Markt-
bedingungen*

In beträchtlichem Umfang ist der Preisanstieg in Ostdeutschland hausgemacht, nämlich nicht zuletzt durch die sprunghaften Lohnsteigerungen, die sich in der Verteuerung von Dienstleistungen, am deutlichsten aber in den starken Baupreissteigerungen niedergeschlagen haben. Vom dritten Quartal 1990 (von dem ab Informationen verfügbar sind) bis zum letzten Vierteljahr 1992 sind Bauleistungen an Wohngebäuden um rund ein Drittel, an gewerblichen Betriebsgebäuden um

*Hausgemachte
Preisauftriebs-
faktoren*

reichlich ein Viertel und im Straßenbau um rund ein Zehntel teurer geworden. Ein großer Teil der staatlichen Bauförderung ging durch diese Preissteigerungen „verloren“.

*Aufstockung
der Förder-
programme
problematisch*

Die weitere wirtschaftliche Entwicklung in Ostdeutschland hängt neben der weltweiten und insbesondere der westdeutschen Konjunkturlage vor allem von den Fortschritten bei der Schaffung einer tragfähigen ökonomischen Basis für rentable Investitionen ab. Dazu sind Verbesserungen in der Infrastruktur ebenso erforderlich wie eine größere Übereinstimmung von Lohn- und Produktivitätsentwicklung, die letztlich auch zu einer Verringerung der hohen Arbeitslosigkeit beitragen dürfte. Gleichzeitig sind die Unternehmen gefordert, sich mit neuen Produkten neue Märkte zu erschließen. Absatzschwierigkeiten können auf die Dauer nicht mit Erhaltungssubventionen überdeckt werden. Die Erfahrungen anderer Länder mit erheblichen regionalen Diskrepanzen zeigen zum einen, daß der Staat mit der daraus resultierenden Finanzierungslast überfordert wird. Zum anderen läßt sich mit industriepolitischen Mitteln kaum die erforderliche moderne und wettbewerbsfähige Industriestruktur aufbauen. Häufig wird nur die Agonie der unter Marktbedingungen nicht überlebensfähigen Unternehmen verlängert. In Ostdeutschland bestehen bereits zahlreiche und auch notwendige Förderungsmaßnahmen für Investitionen. Eine weitere kräftige Ausweitung der vielfältigen Förderprogramme dürfte die Investitionsneigung in den neuen Bundesländern kaum wesentlich erhöhen, abgesehen davon, daß das Risiko von Fehlinvestitionen und – wegen der Mitnahmeeffekte – die Belastung der öffentlichen Haushalte beträchtlich steigen würde.

2. Anhaltend stark angespannte öffentliche Finanzen

*Starker Anstieg
der Ausgaben
der Gebiets-
körperschaften*

Die Ausgaben der öffentlichen Haushalte sind im vergangenen Jahr nochmals kräftig gestiegen, so daß sich die nach der deutschen Vereinigung hochdefizitäre Haushaltslage trotz der Erhöhung von Steuern und Sozialabgaben alles in allem nicht gebessert hat. Bei den Gebietskörperschaften (Fonds „Deutsche Einheit“, ERP-Sondervermögen und Kreditabwicklungsfonds eingeschlossen) wuchsen die Ausgaben 1992 um 9½%. Zum Teil war dies in höheren Anforderungen im Gefolge der deutschen Vereinigung begründet. So expandierten die Ausgaben der neuen Bundesländer um gut ein Zehntel und die der ostdeutschen Gemeinden um fast ein Viertel. Aber auch die Ausgaben im alten Bundesgebiet nahmen weiter recht kräftig zu. Darin zeigt sich, daß die notwendige Anpassung der Ansprüche an die durch die Vereinigung grundlegend veränderte Situation vorerst kaum vorankam.

Finanzielle Entwicklung der öffentlichen Haushalte *)

Tabelle 4

Position	1990 p)	1990 1)	1991 ts)	1992 ts)	1992 ts)
	altes Bundesgebiet	Ost-deutschland	Gesamt-deutschland	Gesamt-deutschland	Gesamt-deutschland
	Mrd DM				Veränderung gegen Vorjahr in %
Gebietskörperschaften					
Ausgaben					
Personalausgaben	236,1	.	287	313	+ 9
Laufender Sachaufwand	118,5	.	142	152	+ 7
Transferausgaben 2)	214,9	.	294	302,5	+ 3
Zinsausgaben	64,7	.	77	101	+ 30,5
Sachinvestitionen	66,7	.	88,5	100	+ 12,5
Finanzierungshilfen 3)	47,9	.	70,5	81	+ 15
Insgesamt 4)	749,4	72,1	961	1051	+ 9,5
darunter:					
Bund	311,4	72,1	405,5	431	+ 6,5
Westdeutsche Länder	299,6	.	7) 328	7) 348	+ 6
Ostdeutsche Länder	.	.	77	87	+ 13
Westdeutsche Gemeinden	209,9	.	227,5	247,5	+ 9
Ostdeutsche Gemeinden	.	.	43,5	53,5	+ 23
EG 5)	22,5	.	33	35,5	+ 8
Einnahmen					
Steuereinnahmen	549,7	17,4	662	731,5	+ 10,5
Sonstige Einnahmen	154,4	10,5	181	216,5	+ 19,5
Insgesamt 4)	703,1	27,9	838,5	945	+ 12,5
darunter:					
Bund 6)	290,5	47,9	353,5	399,5	+ 13
Westdeutsche Länder	280,2	.	7) 309	7) 330,5	+ 7
Ostdeutsche Länder	.	.	66	72,5	+ 10
Westdeutsche Gemeinden	205,8	.	222	239,5	+ 8
Ostdeutsche Gemeinden	.	.	45	48	+ 7
EG	22,5	.	33	35,5	+ 8
Überschuß (+) bzw. Defizit (-)	- 46,3	- 44,2	- 122,5	- 106	.
darunter:					
Bund	- 20,9	- 24,2	- 52	- 32	.
Westdeutsche Länder	- 19,4	.	7) - 19	7) - 17,5	.
Ostdeutsche Länder	.	.	- 11	- 14	.
Westdeutsche Gemeinden	- 4,2	.	- 5,5	- 8	.
Ostdeutsche Gemeinden	.	.	+ 1,5	- 5,5	.
Fonds „Deutsche Einheit“	.	- 20,0	- 30,5	- 22,5	.
Kreditabwicklungsfonds	.	.	+ 0,5	+ 0,5	.
ERP-Sondervermögen	- 2,2	.	- 6,5	- 6,5	.
Sozialversicherungen					
Ausgaben	426,4	.	545,5	624,5	+ 14,5
Einnahmen	442,7	.	558,5	617,5	+ 10,5
Überschuß (+) bzw. Defizit (-)	+ 16,3	.	+ 13	- 7	.
Öffentliche Haushalte insgesamt					
Ausgaben	1124,4	.	1436,5	1597	+ 11
Einnahmen	1094,4	.	1327	1484	+ 12
Defizit (-)	- 29,9	.	- 109,5	- 113	.

* Einschl. kaufmännisch buchender Krankenhäuser und anderer Sonderrechnungen. Die Einnahmen und Ausgaben werden hier entsprechend der haushaltmäßigen Zuordnung dem Zeitraum zugerechnet, für den sie bestimmt sind. — 1 Abschnitt B des Bundeshaushaltes und Fonds „Deutsche Einheit“; nur 2. Halbjahr 1990. — 2 Hauptsächlich Sozialausgaben und laufende Zuweisungen an den Unternehmenssektor. — 3 Ausgaben für Investitionszuschüsse und Darlehen an Dritte sowie Beteiligungserwerb. — 4 Einschl. Differenzen im Verrechnungsverkehr. — 5 Aus ihren Einnahmen in der Bundesrepublik bestrittene Ausgaben der EG. — 6 Die Gewinnabführung der Bundesbank ist hier in voller Höhe als Einnahme des Bundes enthalten. — 7 Einschl. Gesamtberlin.

Dies trat besonders bei den alten Bundesländern und ihren Gemeinden zutage, deren Ausgaben 1992 um etwa 6 % beziehungsweise 9 % über das Vorjahrsniveau hinausgingen. Ins Gewicht fiel hier vor allem die Ausweitung des Personalaufwands und der Sozialausgaben, doch auch die meisten übrigen Ausgaben wuchsen beträchtlich. Die Ausgaben des Bundes übertrafen ihr Vorjahrsniveau um 6½ %. Stark zu Buche schlugen hier höhere Transfers nach Ostdeutschland und anschwellende Zinslasten aus im Zuge der Vereinigung entstandenen Schulden. Daneben wirkten sich auch Mehrleistungen im Rahmen des Familienlastenausgleichs aus. Andererseits entfiel die Sonderbelastung durch den 1991 geleisteten Beitrag zu den Kosten des Golfkriegs.

*Kräftige Ausweitung der Sozialversicherungs-
ausgaben*

Im Sozialversicherungsbereich entstanden bei der Bundesanstalt für Arbeit hohe Mehranforderungen durch Arbeitsbeschaffungsmaßnahmen und die berufliche Förderung in Ostdeutschland. Hinzu kamen konjunkturbedingte Mehrbelastungen durch den Anstieg der Arbeitslosigkeit im alten Bundesgebiet. Beträchtlich zugenommen haben auch die Ausgaben der gesetzlichen Rentenversicherung in Ostdeutschland. Zum einen schlugen hier die sehr starken Lohnsteigerungen dem Anpassungsmodus entsprechend auf die Höhe der Renten durch. Zum anderen ist die Anfang 1992 erfolgte Einführung des westdeutschen Rentenrechts in den neuen Bundesländern mit erheblichen Mehrleistungen verbunden, was sich im vergangenen Jahr allerdings noch nicht in vollem Maße ausgewirkt hat. Die Finanzentwicklung der gesetzlichen Krankenversicherung stand dagegen vor allem im Zeichen außerordentlich stark steigender Aufwendungen in Westdeutschland. Einschließlich der Sozialversicherungen erhöhten sich die Ausgaben der öffentlichen Haushalte 1992 um 11 %; die Zuwachsrate der staatlichen Ausgaben erreichte damit fast die der Einnahmen.

Hohe Mehreinnahmen

Die Einnahmen der Gebietskörperschaften übertrafen 1992 den Umfang des Vorjahres um 12½ %. Das Steueraufkommen allein wuchs um 10½ %. Dazu trug bei, daß die Mitte 1991 vorgenommene Erhöhung von Verbrauchsteuern nun ein volles Jahr ins Gewicht fiel. Der zugleich eingeführte Solidaritätszuschlag zu den Einkommensteuern lief Mitte 1992 aus. Insgesamt war das Steueraufkommen um 13½ Mrd DM höher als nach der vergleichbaren, den Haushaltsplänen weitgehend zugrunde gelegten Schätzung von Ende 1991, worin sich vor allem die relativ hohen Lohnsteigerungen und der starke Preisauftrieb im alten Bundesgebiet niederschlugen. Unter den übrigen Einnahmen war die höhere Gewinnabführung der Bundesbank an den Bund ein bedeutsamer Faktor. Im Sozialversicherungsbereich wirkte sich die Anfang April 1991 zur Finanzierung der Ausgaben der Bundesanstalt für Arbeit vorgenommene Beitragssatzerhöhung im Vorjahrsvergleich eben-

falls noch aus. Darüber hinaus mußten die Beiträge zur gesetzlichen Krankenversicherung im Verlauf von 1992 in Reaktion auf die anschwellenden Ausgaben heraufgesetzt werden.

Innerhalb des staatlichen Bereichs sind die Transfers von West- nach Ostdeutschland 1992 nochmals beträchtlich gestiegen. Netto, das heißt abzüglich der Einnahmen des Bundes im Osten, beliefen sie sich auf annähernd 130 Mrd DM, nach etwa 110 Mrd DM ein Jahr zuvor. (Nicht eingerechnet sind hier die zinsverbilligten Darlehen, da nur die für das betreffende Jahr aufgewendeten Mittel für die Zinsverbilligung Transfercharakter haben, und der Zinsaufwand für einigungsbedingte Schulden.) Stark erhöht haben sich dabei die Transfers im Rahmen der Sozialversicherungen, womit das Gewicht der Mittel für konsumtive Zwecke noch zugenommen hat.

*Zunahme der
Transfers von
West- nach
Ostdeutschland*

Im Gesamtergebnis war das Defizit der öffentlichen Haushalte mit fast 115 Mrd DM etwas größer als 1991, gemessen am Sozialprodukt blieb es ungefähr gleich hoch (knapp 4%). Gravierend verschlechtert hat sich der Abschluß der Sozialversicherungen. Hier entstand 1992 – nach einem Überschuß von 13 Mrd DM im Jahre 1991 – ein Defizit von etwa 7 Mrd DM, das aus zuvor gebildeten Reserven finanziert wurde. Dagegen ist das Defizit der Gebietskörperschaften 1992 zurückgegangen. Es belief sich nach den bisher vorliegenden Angaben auf circa 106 Mrd DM nach 123 Mrd DM ein Jahr zuvor. Jedoch verbesserte sich die Haushaltssituation nicht durchgängig. So hat sich bei den neuen Bundesländern und ihren Gemeinden das Defizit noch ausgeweitet. Es war pro Kopf der Bevölkerung ungefähr dreimal so groß wie bei den alten Ländern und ihren Gemeinden.

*Hohes Defizit
beim Gesamt-
staat*

Die Nettokreditaufnahme der Gebietskörperschaften am Markt belief sich 1992 auf 103 Mrd DM (nach 107 Mrd DM im Jahre 1991).¹⁾ Sie erreichte nicht ganz den Umfang des Defizits, vor allem weil der Bund seine Ende 1991 bei der Bundesbank unterhaltenen Guthaben auflöste. Die Kreditmärkte wurden freilich nicht nur von den Gebietskörperschaften beansprucht, sondern in zunehmendem Maße auch von den übrigen öffentlichen Stellen. Bahn, Post und Treuhandanstalt zusammengekommen beschafften sich 1992 Kredite von 59 Mrd DM (im Jahr zuvor waren es 37½ Mrd DM). Weiterhin hohe Ansprüche an die Kreditmärkte wurden im übrigen durch die vielfältigen Programme zur Gewährung zinssubventionierter Kredite besonders für den Aufbau in Ostdeutschland ausgelöst. Nur der

*Hohe Netto-
kreditaufnahme*

1 Der Schuldenstand erhöhte sich außerdem durch die mit der Zuteilung von Ausgleichsforderungen wachsenden Verpflichtungen des Kreditabwicklungsfonds.

kleinere Teil dieser Kredite ist im Haushaltsvolumen der Gebietskörperschaften enthalten.

*Öffentliche
Finanzen im
Vergleich zu
1989*

Wie stark sich die Lage der öffentlichen Finanzen angespannt hat, tritt beim Vergleich mit 1989, dem letzten Jahr vor der deutschen Vereinigung, deutlich zutage. Die Staatsausgaben (in haushaltsmäßiger Abgrenzung) entsprachen 1992 rund 53 % des gesamtdeutschen nominalen Bruttosozialprodukts, im Vergleich zu rund 47 % im Jahre 1989 im alten Bundesgebiet. Die Abgabenquote (Steuern und Sozialbeiträge zusammengenommen) stieg in diesem Zeitraum von 39½ % auf 41½ % des Sozialprodukts, womit sie den höchsten Stand seit Bestehen der Bundesrepublik erreichte. Die Defizitquote weitete sich von ½ % auf – wie erwähnt – knapp 4 % aus.¹⁾ Im vergangenen Jahr entsprach die Kreditaufnahme des Staates rund 40 % und zuzüglich Bahn, Post und Treuhandanstalt sogar rund 60 % der inländischen Nettoersparnis. Die Schuldenstandsquote der Gebietskörperschaften hat sich von 41½ % im Jahre 1989 auf 44½ % des Sozialprodukts erhöht, wobei zu berücksichtigen ist, daß die Verbindlichkeiten des Kreditabwicklungsfonds noch nicht voll beziffert und die Schulden der Treuhandanstalt, die auf den Staat übergehen werden, überhaupt noch nicht eingerechnet sind. Dem absoluten Betrage nach belief sich die gesamtdeutsche Staatsschuld (ohne Schulden von Bahn, Post und Treuhandanstalt) Ende 1992 auf rund 1345 Mrd DM nach rund 930 Mrd DM Ende 1989 im alten Bundesgebiet.

*Haushalts-
planungen
für 1993*

Die Aufstellung der Haushaltspläne für 1993 stand im Zeichen der Notwendigkeit, die Ausgabenexpansion zu begrenzen und so auf die mittelfristige Konsolidierung hinzusteuern. Aufgrund der Wirtschaftsflaute sind die öffentlichen Haushalte derzeit allerdings mit konjunkturbedingten Einnahmenausfällen und Mehrausgaben konfrontiert. Wenn diese Haushaltsbelastungen hingenommen werden, ist das nur unter der Bedingung zu vertreten, daß die Weichen der Finanzpolitik mittelfristig eindeutig auf Konsolidierung gestellt werden. Die Rückführung der Defizite ist eine wichtige Voraussetzung für ein spannungsfreies nachhaltiges Wirtschaftswachstum in der Bundesrepublik.

*Verringerter Aus-
gabenanstieg*

Nach den Haushaltsplanungen der Gebietskörperschaften ergibt sich im laufenden Jahr eine Verlangsamung des Ausgabenanstiegs auf gut 4 %. Für den Bund

¹ Etwas andere Werte als nach der Finanzstatistik ergeben sich nach den Volkswirtschaftlichen Gesamtrechnungen. In dieser dem Defizitkriterium von Maastricht zugrunde gelegten Abgrenzung betrug die Defizitquote knapp 3 % des Bruttoinlandsprodukts, und die Abgabenquote belief sich nach der VGR-Systematik 1992 auf 43½ %.

Verschuldung der Gebietskörperschaften

Tabelle 5

Mrd DM				
Position	1991	1992 ts)	1991	1992 ts)
	Stand am Jahresende		Veränderung gegen Vorjahr	
Schuldscheindarlehen	549,3	559	+ 32,3	+ 9,5
Wertpapiere	602,4	695	+ 83,9	+ 92,5
Sonstige Schulden	22,1	92	+ 4,2	+ 70
Insgesamt	1173,9	1346	3) + 120,4	3) + 172
davon:				
Bund	4) 586,5	611	4) + 44,3	+ 24,5
Westdeutsche Länder	347,4	367,5	+ 18,6	+ 20
Ostdeutsche Länder	4,9	19,5	+ 4,9	+ 14,5
Westdeutsche Gemeinden 1)	132,1	144	+ 6,5	+ 12
Ostdeutsche Gemeinden	8,6	13	+ 8,6	+ 4,5
Fonds „Deutsche Einheit“	50,5	74,5	+ 30,7	+ 24
Kreditabwicklungsfonds	27,5	5) 92	- 0,2	5) + 64,5
ERP-Sondervermögen	16,4	24,5	+ 6,9	+ 8
Nachrichtlich:				
Treuhandanstalt 2)	39,4	107	+ 25,3	+ 67,5
Deutsche Bundesbahn/ Reichsbahn	6) 43,1	56,5	6) - 5,3	+ 13,5
Deutsche Bundespost	81,3	96,5	+ 10,3	+ 15,5

1 Einschl. kommunaler Zweckverbände. — **2** Einschl. Übernahme von Altkrediten und Verbindlichkeiten aus Ausgleichsforderungen der Unternehmen. — **3** Die im Text auf S. 37 genannte Nettokreditaufnahme ist geringer als die Zunahme des Schuldenstandes, die auch die Übernahme von Altschulden einschließt. — **4** Einschl. von der Bundesbahn übernommener Anleihen in Höhe von 12,6 Mrd DM. — **5** Einschl. eines vorläufigen Betrages an Verbindlichkeiten gegenüber dem Ausgleichsfonds Währungsumstellung in Höhe von 65 Mrd DM. — **6** Nach Abzug von Anleihen in Höhe von 12,6 Mrd DM, die der Bund übernommen hat.

Deutsche Bundesbank

Ist Anfang März der Entwurf eines Nachtragshaushalts vorgelegt worden, in den vor allem Mittel zum Ausgleich eines konjunkturbedingten Defizits bei der Bundesanstalt für Arbeit und für eine Investitionspauschale an die ostdeutschen Gemeinden eingestellt wurden, die zum Teil durch Einsparungen erwirtschaftet werden sollen. Im Ergebnis ist mit dem Entwurf des Nachtrags eine Zunahme der Bundesausgaben um 3 % gegenüber 1992 vorgesehen. Einschließlich der Mitte März vereinbarten Aufstockung der Mittel für Arbeitsbeschaffungsmaßnahmen und für den Fonds „Deutsche Einheit“ belief sich die Rate auf gut 4 %. Die Pläne der Länder beinhalten im Durchschnitt eine Zunahme der Ausgaben um 4½ % im Westen beziehungsweise um knapp 5 % im Osten. Für die Gemeinden rechnen die kommunalen Spitzenverbände nach Umfrageergebnissen mit einer Zunahme der Ausgaben um 4½ % im alten Bundesgebiet und um fast 10 % in den neuen Ländern.

Die Einnahmen der Gebietskörperschaften werden freilich ebenfalls weit schwächer wachsen als im vergangenen Jahr. In der offiziellen Steuerschätzung vom November 1992 wurde für 1993 noch mit einer Zunahme des Steueraufkommens um 4,7 % gerechnet. Dabei stehen erwarteten zusätzlichen Einnahmen aus der Anhebung des Regelsatzes der Mehrwertsteuer und dem Zinsabschlag-

*Schwächeres
Einnahmen-
wachstum*

gesetz der Wegfall des Solidaritätszuschlages und Einnahmehausfälle aufgrund Anfang 1992 beschlossener Erleichterungen für die Unternehmen bei der Vermögensteuer und der Gewerbesteuer gegenüber. Die konjunkturbedingten Ausfälle gegenüber der vorangegangenen Schätzung vom Mai 1992 wurden damals mit 12½ Mrd DM beziffert. Inzwischen zeichnen sich weitere Ausfälle ab, die allein beim Bund im Entwurf seines Nachtragshaushalts mit 5 Mrd DM veranschlagt worden sind.

Sozialversicherungen

Im Sozialversicherungsbereich soll das gegen Ende 1992 verabschiedete Gesundheits-Strukturgesetz substantielle Einsparungen bewirken. Gleichwohl haben viele Krankenkassen ihren Beitragssatz Anfang 1993 nochmals heraufgesetzt. In der Rentenversicherung wird speziell bei den Ausgaben in Ostdeutschland ein weiterer kräftiger Anstieg erwartet. Bei der Bundesanstalt für Arbeit werden einerseits die im Herbst letzten Jahres beschlossenen Einschränkungen, andererseits konjunkturell verursachte Mehraufwendungen und die Aufstockung der ursprünglich für Arbeitsbeschaffungsmaßnahmen vorgesehenen Mittel zu Buche schlagen.

*Nochmalige
Ausweitung des
Staatsdefizits*

Alles in allem ist zu erwarten, daß das Defizit der Gebietskörperschaften im Jahre 1993 nicht unbeträchtlich höher ausfallen wird als 1992. Besonders beim Bund wird sich die Haushaltssituation anspannen. Auch das Defizit der Sozialversicherungen dürfte noch größer werden. Einer verbesserten Finanzlage der Krankenversicherung steht gegenüber, daß die Rentenversicherung, bei der 1992 noch ein Überschuß zu verzeichnen war, nun ein beträchtliches, die Auflösung von Rücklagen erforderndes Defizit aufweisen wird. Außerdem haben die übrigen öffentlichen Stellen – Bahn, Post und Treuhandanstalt – einen anhaltend hohen Kreditbedarf.

*Föderales
Konsolidierungs-
programm*

Die Regierungskoalition legte Ende Januar ein Föderales Konsolidierungsprogramm vor, das alle Haushaltsebenen und Nebenhaushalte einschloß und auch Vorschläge für die Übernahme der „DDR-Erblastschulden“ sowie für die notwendige Neuregelung des Finanzausgleichs enthielt. Mitte März fanden Gespräche zwischen dem Bundeskanzler, den Regierungschefs der Länder und den Spitzen der großen Parteien statt, mit dem Ziel, sich in den politisch umstrittenen Fragen auf eine Lösung zu einigen. Die Vereinbarungen im Rahmen des sogenannten Solidarpaktes beenden die entstandene Unsicherheit über den Kurs der Finanzpolitik, schaffen wichtige Planungsgrundlagen und eröffnen die Aussicht auf die mittelfristige Rückführung des staatlichen Defizits. In dem Paket der Konsolidierungsmaßnahmen – über einige Punkte ist hier noch im Gesetzgebungsverfahren zu entscheiden – haben allerdings Einsparungen von Ausgaben gegenüber den Einnahmeverbesserungen durch Steuererhöhungen nur geringes Gewicht. Ab

1995 soll wieder ein Solidaritätszuschlag erhoben werden, und zwar in Höhe von 7½ % der Einkommen- und Körperschaftsteuerschuld (mit Einbau einer sozialen Komponente); die zusätzlichen Einnahmen werden für 1995 auf 28 Mrd DM veranschlagt. Außerdem soll die Versicherungsteuer in zwei Stufen – Mitte 1993 und Anfang 1995 – heraufgesetzt werden; für 1995 ist eine Anhebung des Vermögensteuersatzes für Privatvermögen vorgesehen. Insgesamt wird aus diesen Steuererhöhungen und einigen anderen steuerlichen Maßnahmen für 1995 mit einem Mehraufkommen von 35 Mrd DM gerechnet. Im Hinblick auf die Perspektiven für die Gesamtabgabenlast ist darüber hinaus noch in Rechnung zu stellen, daß im Rahmen der Finanzierung der für 1994 geplanten Reform der Bahn zusätzliche Abgaben erforderlich sein werden. Hierfür ist eine weitere Erhöhung der Mineralölsteuer beabsichtigt (auch die Einführung einer Autobahngebühr ist in der Diskussion). Außerdem muß Anfang kommenden Jahres der Beitragssatz zur gesetzlichen Rentenversicherung heraufgesetzt werden, um nach dem Abschmelzen der Reserven auf den gesetzlich vorgeschriebenen Mindeststand die Finanzierungslücke in diesem Sozialversicherungszweig zu schließen. Alles in allem könnte somit die Abgabenquote mittelfristig noch um zwei weitere Prozentpunkte des Sozialprodukts steigen. Welche Fortschritte in Richtung auf die Haushaltskonsolidierung in den kommenden Jahren letztlich erzielt werden können, wird freilich in hohem Maße auch von der gesamtwirtschaftlichen Entwicklung abhängen. Mit den beabsichtigten Abgabenerhöhungen haben sich die Wachstumsperspektiven der deutschen Wirtschaft gewiß nicht verbessert. Im Hinblick auf die erforderliche Kräftigung der Investitionstätigkeit wird es jetzt noch mehr darauf ankommen, daß die Unternehmen angesichts der auch sie treffenden höheren Abgaben nicht zusätzlich von der Lohnseite her überlastet werden. Die substantielle Rückführung des gesamtstaatlichen Defizits setzt im übrigen strikte Zurückhaltung im Ausgabengebaren der nächsten Jahre voraus, und zwar auch bei denjenigen Gebietskörperschaften, die im Rahmen der Neuregelung der innerstaatlichen Finanzbeziehungen vergleichsweise geringe zusätzliche Lasten übernehmen müssen.

3. Außenwirtschaftliche Belastungen

Außenwirtschaftlich war die deutsche Wirtschaft im vergangenen Jahr vielfältigen Belastungen ausgesetzt. Nachdem die Anpassungen an den einigungsbedingten Nachfrageanstieg aus dem Osten Deutschlands bereits gegen Ende 1991 einen gewissen Abschluß gefunden hatten, und die Produktionskapazitäten damit wieder Spielraum für Lieferungen in die traditionellen Exportmärkte der deutschen Firmen eröffneten, sind die dämpfenden Einflüsse der anhaltenden Wachstumsschwäche

*Anhaltendes
Leistungsbilanz-
defizit*

im Ausland auf breiter Front spürbar geworden. Darüber hinaus hat die Stärke der D-Mark an den Devisenmärkten zuletzt die Wettbewerbsfähigkeit der deutschen Exportindustrie beeinträchtigt. Dennoch hat der Außenhandelsüberschuß aufgrund der deutlichen Verbesserung der Terms of Trade, die mit der Höherbewertung der D-Mark gegenüber dem US-Dollar einhergegangen ist, etwas zugenommen. Dem standen allerdings größere Einbußen im Dienstleistungsbereich und ein weiterhin hohes Defizit bei den Übertragungen gegenüber. Im Ergebnis hat sich damit das Defizit in der deutschen Leistungsbilanz 1992 wenig verändert. Mit 40 Mrd DM beziehungsweise gut 1 % des gesamtdeutschen Bruttosozialprodukts war es nur wenig höher als im Jahr zuvor.

Geringes Ausfuhrwachstum

Die anhaltende Wachstumsschwäche in den wichtigsten Partnerländern der deutschen Wirtschaft hat sich im Verlauf von 1992 als das entscheidende Hindernis für eine Belebung der Exporttätigkeit erwiesen. Dem Werte nach waren die Ausfuhren im vergangenen Jahr kaum höher als im Jahre 1991. Real gesehen haben sie zwar etwas zugenommen (um 1½ %), hinter dem Wachstum des Welthandels (von 4 %) sind sie aber zurückgeblieben. Dies beruht zum einen auf der regionalen Verteilung der Welthandelsexpansion. Die dynamischen Impulse gingen nämlich 1992 vor allem von außereuropäischen Regionen aus, die für die deutschen Exporteure nur eine vergleichsweise geringe Bedeutung haben, so beispielsweise vom asiatischen Raum sowie von Nord- und Südamerika. Zum anderen fiel ins Gewicht, daß der Schwerpunkt der deutschen Ausfuhren im konjunkturrempfindlichen Investitionsgüterbereich liegt. Darüber hinaus mögen für die Exportschwäche auch preisliche Wettbewerbsfaktoren eine Rolle gespielt haben, da sich die D-Mark bis zur Jahresmitte gegenüber dem Dollar stark aufgewertet hatte. Zuletzt hat sich die Konkurrenzsituation für deutsche Anbieter vor allem im europäischen Ausland verschärft, nachdem die D-Mark gegenüber den Währungen der EG-Länder im zweiten Halbjahr 1992 deutlich höher bewertet wurde. Zum Teil haben die Exportunternehmen diese Belastungen in ihren Ertragsmargen aufgefangen. Beeinträchtigt wurden die Ausfuhren im vergangenen Jahr schließlich auch durch die Absatzschwierigkeiten ostdeutscher Firmen auf ihren traditionellen ost- und mitteleuropäischen Märkten. Ihr Anteil an den gesamtdeutschen Exporten belief sich im Jahresdurchschnitt auf nur 2 %; das ist noch etwas weniger als 1991.

Einfuhren auf hohem Niveau

Nach der Anpassung der Einfuhren an die mit der deutschen Einigung sprunghaft gestiegene Nachfrage sind die Lieferungen aus dem Ausland 1992 real weiter um 2 % gewachsen. Gleichzeitig sind die Einfuhrpreise, nicht zuletzt als Folge der Höherbewertung der D-Mark, auf breiter Front so weit zurückgegangen, daß sich die Importrechnung trotz des höheren Importvolumens insgesamt etwas verrin-

Hauptposten der Zahlungsbilanz *)

Tabelle 6

Mrd DM, Überschuß bzw. Nettokapitalimport: +

Position	1989	1990	1991	1992
I. Leistungsbilanz				
1. Außenhandel				
Ausfuhr (fob) 1)	641,0	662,0	665,8	670,6
Einfuhr (fob) 1)	493,4	543,5	627,7	622,3
Saldo	+ 147,6	+ 118,6	+ 38,1	+ 48,3
2. Ergänzungen zum Warenverkehr und Transithandel 2)	- 1,3	- 0,6	+ 2,6	+ 1,2
Saldo des gesamten Warenhandels	+ 146,4	+ 117,9	+ 40,7	+ 49,5
3. Dienstleistungen (Saldo)	- 4,6	- 4,9	- 14,6	- 39,8
darunter:				
Kapitalerträge (Saldo)	+ 22,2	+ 27,5	+ 29,9	+ 17,0
Reiseverkehr (Saldo)	- 28,4	- 30,5	- 34,0	- 40,4
4. Übertragungsbilanz (Saldo)	- 33,7	- 36,7	- 59,2	- 49,9
darunter:				
Nettobeitrag zum EG-Haushalt	- 13,4	- 11,6	- 19,1	- 22,0
Sonstige öffentliche Leistungen an das Ausland (netto)	- 9,7	- 13,8	- 28,6	- 16,0
Saldo der Leistungsbilanz	+ 108,1	+ 76,4	- 33,1	- 40,3
II. Kapitalbilanz				
1. Langfristiger Kapitalverkehr				
a) Deutsche Anlagen im Ausland (Zunahme: -)	- 95,0	- 107,2	- 94,3	- 113,7
darunter:				
Direktinvestitionen	- 27,4	- 37,4	- 37,1	- 28,1
Ausländische Wertpapiere	- 50,2	- 23,4	- 26,5	- 68,0
Kredite an Ausländer	- 14,2	- 43,1	- 26,2	- 13,2
b) Ausländische Anlagen im Inland (Zunahme: +)	+ 72,8	+ 41,2	+ 69,0	+ 160,3
darunter:				
Direktinvestitionen	+ 13,4	+ 3,8	+ 6,2	+ 6,0
Inländische Wertpapiere und Schuldscheine inländischer öffentlicher Stellen	+ 40,1	+ 15,7	+ 62,8	+ 126,9
Wertpapiere	+ 45,2	+ 17,3	+ 63,9	+ 130,0
Schuldscheine	- 5,1	- 1,6	- 1,2	- 3,1
Kredite an Inländer 3)	+ 19,4	+ 22,1	+ 0,1	+ 27,7
Saldo des langfristigen Kapitalverkehrs	- 22,2	- 65,9	- 25,4	+ 46,6
2. Kurzfristiger Kapitalverkehr				
a) Kreditinstitute	- 56,7	+ 0,6	+ 39,8	+ 64,2
b) Unternehmen und Privatpersonen	- 51,6	- 19,3	+ 7,5	+ 3,3
c) Öffentliche Stellen	- 4,6	- 5,0	- 3,8	- 7,3
Saldo des kurzfristigen Kapitalverkehrs	- 112,9	- 23,7	+ 43,4	+ 60,2
Saldo der Kapitalbilanz	- 135,1	- 89,7	+ 18,0	+ 106,8
III. Saldo der statistisch nicht aufglieder- baren Transaktionen (Restposten)	+ 8,0	+ 24,3	+ 15,4	+ 2,2
IV. Ausgleichsposten zur Auslandsposition der Bundesbank 4)	- 2,6	- 5,1	+ 0,5	- 6,3
V. Veränderung der Netto-Auslandsaktiva der Bundesbank 5) (Zunahme: +)	- 21,6	+ 5,9	+ 0,8	+ 62,4

* Ab Juli 1990 einschl. Transaktionen des Gebiets der ehemaligen DDR mit dem Ausland. — 1 Spezialhandel. — 2 Hauptsächlich Lagerverkehr auf inländische Rechnung und Absetzung der Rückwaren und der Lohnveredelung. — 3 Ohne Schuldscheine inländischer öffentlicher Stellen. — 4 Gegenposten zu Veränderungen der Auslandsposition der Bundesbank, die nicht auf den Leistungs- und Kapitalverkehr mit dem Ausland zurückgehen: Änderungen des DM-Wertes der auf Fremdwährung lautenden Aktiva und Passiva der Bundesbank durch Neubewertung zum Jahresende sowie Differenzen zwischen den Transaktionswerten und den zu Bilanzkursen ausgewiesenen Veränderungen der Auslandsposition der Bundesbank. — 5 Bewertet zu Bilanzkursen.

gert hat. Von der anhaltend hohen Aufnahmefähigkeit des deutschen Marktes haben vor allem Anbieter in der Europäischen Gemeinschaft und in den übrigen europäischen Industrieländern sowie in den Vereinigten Staaten profitiert. Auch die mittel- und osteuropäischen Reformländer haben ihre Lieferungen nach Deutschland ausweiten können.

*Gestiegenes
Defizit im Dienst-
leistungsverkehr*

Erhebliche Belastungen der deutschen Leistungsbilanz gingen im vergangenen Jahr vom Dienstleistungsverkehr aus. Das Defizit erhöhte sich 1992 – einschließlich der für die Einfuhren zu zahlenden Fracht- und Versicherungskosten – auf 40 Mrd DM; 1991 waren es nur 15 Mrd DM gewesen. Dazu hat vor allem die Entwicklung der Kapitalerträge beigetragen, deren Überschuß 1992 um 13 Mrd DM auf 17 Mrd DM gefallen ist. Bis zu einem gewissen Grad ist dies die Folge der Leistungsbilanzdefizite in den Jahren 1991 und 1992, mit denen ein entsprechender Abbau des deutschen Auslandsvermögens einherging. Darüber hinaus wurden die Nettoerträge dadurch verringert, daß die durchschnittliche Verzinsung der deutschen Auslandsaktiva, die überwiegend auf US-Dollar und andere Fremdwährungen lauten, im Vergleich zu den vor allem in D-Mark denominierten Auslandspassiva gesunken ist. Hierin spiegelt sich nicht nur das im Jahresdurchschnitt 1992 höhere Gefälle zwischen DM- und Dollarzinsen wider; auch die Abwertung des Dollars bis zum Herbst 1992 hat den DM-Wert der Kapitalerträge gedämpft. Außerdem ist hier zu berücksichtigen, daß die steuerlich motivierten Kapital-Umlenkungsgeschäfte im zweiten Halbjahr 1992 unter anderem dazu geführt haben, daß die Kapitalertragseinnahmen tendenziell zu niedrig erfaßt werden. Die Dienstleistungsbilanz wurde darüber hinaus durch weiter steigende Ausgaben im Reiseverkehr belastet. Im vergangenen Jahr nahm das Defizit um 6½ Mrd DM auf 40½ Mrd DM zu. Höhere Ausgaben von Reisenden aus den neuen Bundesländern haben sicherlich ebenso dazu beigetragen wie die Aufwertung der D-Mark.

*Hohe Über-
tragungen*

Nachdem die unentgeltlichen Leistungen an das Ausland im Jahre 1991 wegen der Beiträge zur Finanzierung des Golfkrieges sprunghaft gestiegen waren, ist der hohe Minussaldo in diesem Bereich der Leistungsbilanz 1992 um 9 Mrd DM auf knapp 50 Mrd DM zurückgegangen. Ohne die „Einmal-Zahlungen“ im Zusammenhang mit dem Golfkrieg gerechnet, hat sich das Übertragungsdefizit 1992 weiter vergrößert. Immerhin machten die unentgeltlichen Leistungen der deutschen Volkswirtschaft an das Ausland 1992 mehr als 1½ % des gesamtdeutschen Sozialprodukts aus. Den höchsten Anteil haben dabei mit 22 Mrd DM die Nettobeiträge zum Haushalt der EG. Ins Gewicht fallen aber auch die Heimatüberweisungen der in Deutschland lebenden ausländischen Arbeitnehmer (7 Mrd DM), die Renten-, Pensions- und Unterstützungszahlungen an Ausländer oder im Aus-

land lebende Deutsche (9 Mrd DM), die Leistungen im Rahmen der öffentlichen Entwicklungshilfe (3 Mrd DM) sowie die Leistungen an die GUS-Länder aufgrund des „Überleitungsvertrages“, der den Abzug der Truppen der ehemaligen Sowjetunion aus Ostdeutschland regelt (knapp 3 Mrd DM).

In den Finanzbeziehungen zwischen Deutschland und dem Ausland haben sich 1992 besonders markante Gewichtsverschiebungen ergeben, die zeitweilig die deutsche Geldpolitik vor besondere Herausforderungen stellten. Angesichts der Unsicherheiten über den Fortgang des monetären Integrationsprozesses in Europa, die sich bereits im Frühsommer im Anschluß an das dänische Referendum zum Maastrichter Vertrag am Markt verbreiteten, und der seit dem letzten Realignment im Europäischen Währungssystem (EWS) im Jahre 1987 aufgestauten fundamentalen Diskrepanzen zwischen den am Wechselkursmechanismus teilnehmenden Ländern haben sich die Währungspräferenzen internationaler Investoren 1992 deutlich zugunsten der D-Mark verschoben. Als Folge flossen umfangreiche Auslandsgelder an den deutschen Markt, die weit über das gleichzeitige Defizit im Leistungsverkehr hinausgingen und zu einem sprunghaften Anstieg der Währungsreserven der Bundesbank führten.

*Kapitalverkehr
im Zeichen der
Währungs-
unruhen*

Allein im langfristigen Kapitalverkehr weist die Zahlungsbilanz im vergangenen Jahr Mittelzuflüsse im Nettobetrag von 47 Mrd DM aus, während hier in den vorangegangenen fünf Jahren stets die Kapitalexporte überwogen hatten. Zugleich haben die dahinter stehenden Bruttoströme außergewöhnlich zugenommen. So erreichten die ausländischen Anlagen im Inland mit 160 Mrd DM einen bisher nicht verzeichneten Rekord. Zum weitaus größten Teil (130 Mrd DM) waren dies Wertpapieranlagen, von denen fast zwei Drittel auf öffentliche Anleihen entfielen. Auch inländische Bankschuldverschreibungen waren 1992 ungewöhnlich stark gefragt, doch handelte es sich dabei wohl überwiegend um Käufe von Luxemburger Investmentfonds, die auf diesem Weg einen großen Teil der ihnen von deutschen Anlegern zugeflossenen Anlagemittel an den deutschen Kapitalmarkt zurückschleusten. Insoweit überzeichnet der starke Anstieg der Wertpapierkäufe das tatsächliche Engagement ausländischer Investoren.¹⁾

*Hohe langfristige
Kapitalimporte*

Von den deutschen Anlagen im Ausland (114 Mrd DM) entfiel etwa die Hälfte auf den Erwerb dieser Luxemburger Investmentzertifikate (59 Mrd DM), die sich 1992 im Zusammenhang mit der ab Anfang 1993 wirksamen Zinsabschlagsteuer wach-

*„Umleitung“
deutscher An-
lagemittel über
Luxemburger In-
vestmentfonds*

¹ Ähnliches gilt auch für die von Inländern im Wege von Bargeschäften über ausländische Banken (um-)geleiteten Anlagen am deutschen Markt, die allerdings statistisch nicht erfaßt werden können.

sender Beliebtheit beim deutschen Anlegerpublikum erfreuten. Durch sonstige Käufe ausländischer Wertpapiere (ohne Beteiligungen) wurden 1992 insgesamt nur 9 Mrd DM exportiert. Überwiegend handelte es sich dabei um DM-Auslandsanleihen, die angesichts der hohen Nachfrage nach DM-Anlagen seit dem Herbst 1992 verstärkt aufgelegt und größtenteils von Banken übernommen wurden, soweit diese sie nicht im Ausland plazierten. An ausländischen Fremdwährungsanleihen bestand dagegen am deutschen Markt – insgesamt gesehen – kaum Interesse.

Weniger Direktinvestitionen und Bankkredite

Die sonstigen deutschen Kapitalanlagen im Ausland – insbesondere Direktinvestitionen und langfristige Kredite – fielen im Jahre 1992 deutlich niedriger aus als 1991. Im Zeichen der Konjunkturschwäche in wichtigen Industrieländern, sowie aufgrund des Wegfalls von Steuervorteilen bei Kapitalanlagen in Irland, gingen die Direktinvestitionen deutscher Unternehmen und Finanzinstitute um ein Viertel auf 28 Mrd DM zurück. Außerdem legten die Banken bei einem konjunkturell bedingt schwachen internationalen Kreditgeschäft wesentlich weniger Auslandskredite heraus als im Vorjahr.

Hohe Geldimporte der Banken

Im kurzfristigen Kapitalverkehr kam es 1992 ebenfalls zu umfangreichen, teilweise spekulationsbedingten Mittelzuflüssen. Insbesondere hatten die Banken Netto-Geldimporte von 64 Mrd DM zu verzeichnen. Dagegen waren die kurzfristigen Finanzbeziehungen der Nichtbanken zum Ausland weniger stark von den Währungsunruhen vom vergangenen Herbst geprägt. Allerdings führten Sonderinflüsse zu größeren Bewegungen bei Finanz- und Handelskrediten. So stockten inländische Unternehmen und Privatpersonen ihre – hauptsächlich auf D-Mark lautenden – Guthaben bei ausländischen Banken um 36 Mrd DM auf, wobei offenbar die Vermeidung der ab Anfang 1993 wirksamen Zinsabschlagsteuer das entscheidende Anlagemotiv bildete. Daneben führte die Aufhebung der inländischen Wechselsteuer ab 1. Januar 1992 zu einem kräftigen Rückgang der Forderungen aus Auslandswechseln (die in der Position der Handelskredite enthalten sind), weil diese im Vergleich zu anderen Finanzierungen durch die steuerliche Gleichstellung mit den Inlandswechseln an Attraktivität verloren haben.

Devisenzugänge in Rekordhöhe

Im Zusammenhang mit den Währungsunruhen im EWS haben die Netto-Auslandsaktiva der Bundesbank im Jahre 1992 – zu Transaktionswerten gerechnet – um den Rekordbetrag von 69 Mrd DM zugenommen. Auf dem Höhepunkt der Devisenmarktspannungen – im September 1992 – flossen der Bundesbank durch eigene Stützungskäufe und von ihr finanzierte Interventionen anderer Notenbanken zugunsten der italienischen Lira, des Pfund Sterling und des französischen

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	Dollarzins-einnahmen und Dollar-einnahmen von US-Truppen	öffentliche Stellen (netto)	übrige Devisenbewegungen (netto)
1992 Jan.	+ 1,6	—	—	—	+ 1,6	+ 1,2	- 1,0	+ 1,3
Febr.	+ 1,1	—	—	—	+ 1,1	+ 2,0	- 0,9	+ 0,0
März	+ 2,5	—	—	—	+ 2,5	+ 1,1	- 0,7	+ 2,2
April	+ 1,1	—	—	—	+ 1,1	+ 1,7	- 0,5	- 0,1
Mai	+ 1,9	—	—	—	+ 1,9	+ 2,2	- 0,8	+ 0,5
Juni	+ 2,0	—	—	—	+ 2,0	+ 1,1	- 0,7	+ 1,7
Juli	+ 1,3	+ 0,1	+ 0,1	—	+ 1,2	+ 1,4	- 1,3	+ 1,1
Aug.	+ 3,2	+ 1,0	+ 1,0	—	+ 2,2	+ 1,8	- 0,5	+ 0,8
Sept.	+ 82,5	+ 82,6	—	+ 82,6	- 0,0	+ 0,9	- 0,7	- 0,3
Okt.	- 38,0	- 33,7	—	- 33,7	- 4,3	+ 1,3	- 0,6	- 4,9
Nov.	- 1,0	- 0,8	—	- 0,8	- 0,3	+ 2,2	- 1,1	- 1,4
Dez.	+ 10,5	+ 11,3	—	+ 11,3	- 0,8	+ 1,5	- 1,1	- 1,1
insgesamt	+ 68,7	+ 60,5	+ 1,2	+ 59,4	+ 8,2	+ 18,3	- 9,8	- 0,3
1993 Jan.	- 11,4	- 11,0	—	- 11,0	- 0,4	+ 1,0	- 0,8	- 0,6
Febr.	- 12,3	- 4,4	—	- 4,4	- 7,9	+ 1,8	- 0,8	- 8,9
März	- 12,8	- 6,0	—	- 6,0	- 6,8	+ 1,1	- 0,8	- 7,2

* Transaktionen erfaßt nach dem Buchungsdatum. Ohne Auslandstransaktionen in den erstmals im März 1993 emittierten Bundesbank-Liquiditäts-U-Schätzen. — 1 Einschl. Operationen anderer Notenbanken, soweit sie die Auslandsposition der Bundesbank berühren. — 2 Schuldenregulierung: DM-Rückzahlungen von EWS-Partnern an die Bundesbank.

Deutsche Bundesbank

Franc nicht weniger als 92 Mrd DM (brutto) an Devisen zu. Zwar konnten die EWS-Partner bereits im September und Oktober ihre Interventionsverbindlichkeiten durch DM-Rückzahlungen wesentlich abbauen, doch kam es im Dezember zu erneuten Wechselkursspannungen und Devisenzuflüssen zur Bundesbank. Bis zum Jahresende verblieb damit durch EWS-Interventionen ein Devisenzugang von fast 60 Mrd DM. Sämtliche anderen Auslandstransaktionen der Bundesbank führten per saldo zu einem Devisenzufluß von 9½ Mrd DM, der im wesentlichen aus Zinserträgen der Währungsreserven sowie dem Dollarumtausch von US-Truppen resultierte. Anfang des Jahres 1993 kam es zu weiteren DM-Rückzahlungen von EWS-Partnern. Zudem gab die Bundesbank Dollar in den Markt, um ihren relativ hohen Dollarbestand zu reduzieren. Bis Ende März sind die Netto-Auslandsaktiva damit um 36½ Mrd DM gesunken. Gleichwohl waren sie zuletzt noch um 24 Mrd DM höher als vor Jahresfrist.

*Bewertungs-
verluste*

Bei der üblichen Neubewertung der Auslandsposition am Jahresende wurde der Bilanzkurs des Dollars von DM 1,4500 auf DM 1,3870 – den letztjährigen Tiefstkurs – herabgesetzt; auch die ECU-Guthaben wurden mit dem Tiefstkurs des vergangenen Jahres bewertet (1,94688 DM, nach 2,02412 DM). Die dadurch entstandenen Buchverluste schlugen sich in der Zahlungsbilanz zusammen mit sonstigen Wechselkursverlusten im Ausgleichsposten zur Auslandsposition der Bundesbank nieder (insgesamt 6½ Mrd DM).

*Wechselkurs-
entwicklung
im EWS*

Nachdem sich in den fünf Jahren seit dem letzten umfassenden Realignment im EWS von Anfang 1987 vor allem hinsichtlich der Preisentwicklung erhebliche Divergenzen zwischen verschiedenen europäischen Währungen aufgebaut hatten, die aufgrund der am Markt verbreiteten „Festkurs-Illusion“ lange Zeit nicht mit entsprechenden Anpassungszwängen verknüpft worden waren, kam es im Gefolge der Währungsturbulenzen vom Herbst 1992 zu einer Reihe von Wechselkursmaßnahmen, die mit einer faktischen Aufwertung der D-Mark gegenüber den betreffenden Partnerwährungen verbunden waren.¹⁾ Zum einen schieden die italienische Lira und das Pfund Sterling bis auf weiteres aus dem Wechselkursmechanismus aus und werteten sich daraufhin gegenüber den anderen EG-Währungen deutlich ab; zum anderen wurden die Leitkurse verschiedener EWS-Währungen (Peseta, Escudo, irisches Pfund) in mehreren Schritten herabgesetzt. Als Resultat dieser Wechselkursverschiebungen notierte die D-Mark gegenüber den Währungen der EG-Länder im Durchschnitt des ersten Vierteljahres 1993 um 9 % höher als vor Jahresfrist. Im Vergleich zu der Zeit unmittelbar nach dem Realignment von Anfang 1987 hat sich die D-Mark damit gegenüber den anderen EG-Währungen um nominal 11 % aufgewertet. Real, also unter Berücksichtigung des unterschiedlichen Preisanstiegs, belief sich die DM-Aufwertung allerdings nur auf 4 %.

*Insgesamt be-
grenzter Auf-
wertungseffekt*

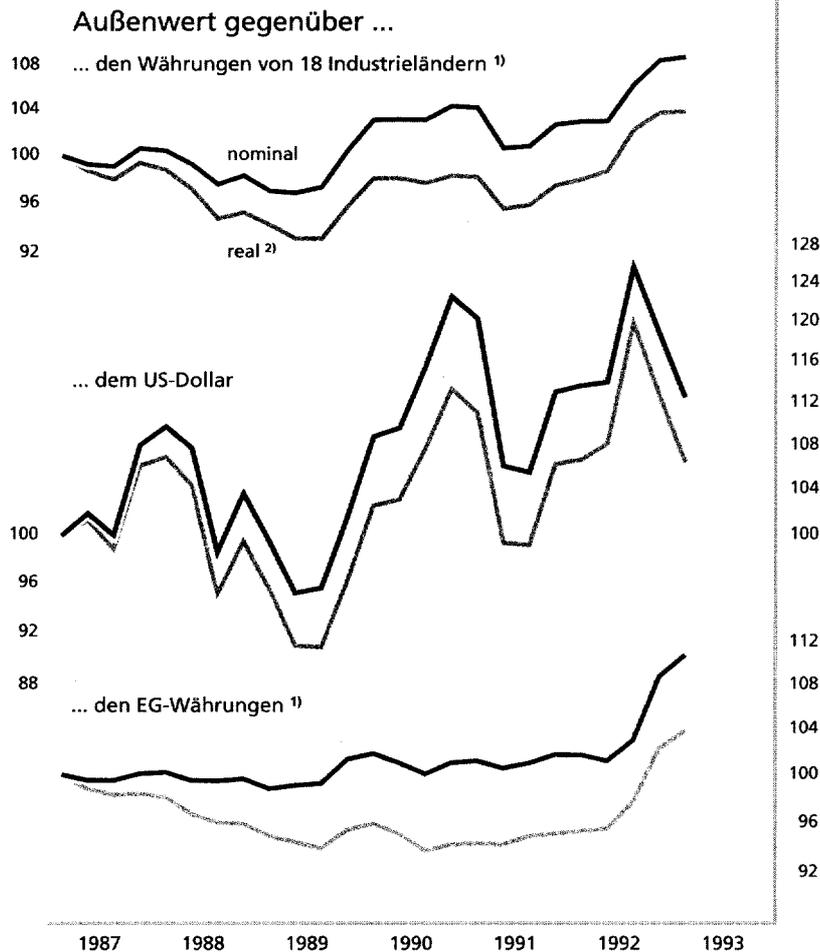
Relativ zum US-Dollar hat die D-Mark seit dem Herbst vergangenen Jahres merklich an Terrain verloren. Zwar war der Dollar aufgrund sehr niedriger Zinsen und labiler Konjunkturerwartungen in den Vereinigten Staaten Anfang September auf einen historischen Tiefststand gefallen, doch setzte gegen Jahresende eine nachhaltige Kurserholung ein, als die Bundesbank vor dem Hintergrund der Aufwertungstendenz der D-Mark ihre zinspolitischen Zügel lockerte und sich überdies die konjunkturellen Aussichten in den USA verbesserten. Im Ergebnis notierte der Dollar zuletzt (im Durchschnitt des ersten Vierteljahres 1993) etwa auf dem gleichen Niveau wie vor Jahresfrist. Gegenüber dem japanischen Yen hat die D-Mark in der gleichen Zeitspanne sogar deutlich an Wert eingebüßt. Im gewogenen Durch-

1 Vgl. hierzu auch den Abschnitt III 1, Die Krise des EWS und die Lehren, S. 79 ff.

Außenwert der D-Mark

Schaubild 5

1. Vj. 1987 = 100, log. Maßstab



1 Gewogener Außenwert. — 2 Außenwert bereinigt um die unterschiedliche gesamtwirtschaftliche Preisentwicklung (gemessen an den Preisen des Gesamtumsatzes).

Deutsche Bundesbank

schnitt gegenüber den Währungen von 18 Industrieländern hat sie sich innerhalb des letzten Jahres nominal um knapp 6% aufgewertet, womit eine entsprechende reale Aufwertung einherging, da die Preise in Deutschland etwa in gleichem Umfang wie im Durchschnitt der anderen Industriestaaten gestiegen sind. Insgesamt gesehen blieb damit zwar der Aufwertungseffekt begrenzt, doch haben deutsche Anbieter gegenüber ihren Konkurrenten aus einer Reihe von europäischen Ländern deutlich an preislicher Wettbewerbsfähigkeit eingebüßt – ein Effekt, der in einer Zeit konjunktureller Schwäche stärker als sonst auf die gesamtwirtschaftliche Aktivität ausstrahlen kann, andererseits aber den inländischen Preisauftrieb dämpft.

Chronik der Geld- und Währungs- politik

7. Februar 1992

Der Vertrag über die Europäische Union wird in der endgültigen Form von den Außen- und Finanzministern der EG-Regierungen in Maastricht unterzeichnet.

2. April 1992

Der Zentralbankrat stellt den Jahresabschluß für das Geschäftsjahr 1991 fest; 14,5 Mrd DM des Reingewinns werden an den Bund abgeführt.

6. April 1992

Portugal beteiligt sich am Wechselkursmechanismus des EWS. Die Schwankungsbreite des Escudo im EWS wird auf $\pm 6\%$ festgelegt.

16. Juli 1992

Der Zentralbankrat überprüft und bestätigt das Geldmengenziel für 1992, das eine Ausweitung der Geldmenge M3 vom vierten Quartal 1991 bis zum vierten Quartal 1992 um $3\frac{1}{2}\%$ bis $5\frac{1}{2}\%$ vorsieht. Gleichzeitig wird der Diskontsatz mit Wirkung vom 17. Juli von 8% auf $8\frac{3}{4}\%$ erhöht, um insbesondere die in dem sehr starken Geldmengenwachstum liegenden Stabilitätsrisiken zu vermindern und das Vertrauen in die Aufrechterhaltung der Stabilität der D-Mark auch unter den erschwerten Verhältnissen im vereinten Deutschland zu stärken.

8. September 1992

Finnland gibt die einseitige Anbindung der Finnmark an die Europäische Währungseinheit (ECU) auf.

14. September 1992

Nach massiven Stützungskäufen wird die italienische Lira im EWS um rund 7% abgewertet. Der Zentral-

bankrat senkt in diesem Zusammenhang, der das geldpolitische Umfeld verändert, mit Wirkung vom 15. September den Diskontsatz von $8\frac{3}{4}\%$ auf $8\frac{1}{4}\%$ und den Lombardsatz von $9\frac{3}{4}\%$ auf $9\frac{1}{4}\%$.

17. September 1992

Aufgrund anhaltender Währungsunruhen im EWS wird die Teilnahme der italienischen Lira sowie des britischen Pfundes am Wechselkursmechanismus auf Wunsch der beiden Länder bis auf weiteres suspendiert. Gleichzeitig wird die spanische Peseta gegenüber den anderen EWS-Währungen um 5% abgewertet.

23. September 1992

Vor dem Hintergrund einer Spekulation auf eine Abwertung des französischen Franc veröffentlichen die Regierungen und Zentralbanken Frankreichs und Deutschlands eine gemeinsame Erklärung, in der sie feststellen, daß die geltenden Leitkurse zwischen ihren Währungen die Situation ihrer Volkswirtschaften richtig widerspiegeln und daß keine Änderung ihrer Leitkurse gerechtfertigt ist.

2. Oktober 1992

Die Bundesbank beschließt mit Blick auf die umfangreichen Devisenzuflüsse infolge der Turbulenzen im EWS, Wertpapierpensionsgeschäfte vorläufig generell mit Laufzeiten von zwei Wochen anzubieten (statt ein bzw. zwei Monaten). Diese Laufzeitverkürzung erlaubt ihr ein flexibles Reagieren auf kurzfristige Veränderungen der Bankenliquidität.

Die Refinanzierungskontingente der ostdeutschen Kreditinstitute werden zum 2. November 1992 in reguläre Re-diskontkontingente umgewandelt und

nach den gleichen Kriterien berechnet, wie sie für westdeutsche Banken gelten. Lombardkredite gegen Solawechsel werden längstens noch bis Ende 1992 gewährt.

1. November 1992

Das Vierte Gesetz zur Änderung des Gesetzes über die Deutsche Bundesbank tritt in Kraft. Dessen wesentlicher Inhalt ist die Neuordnung der Bundesbankstruktur, durch die die neuen Bundesländer in das jetzt auch länderübergreifend gestaltete System der Landeszentralbanken einbezogen werden.

19. November 1992

Schweden gibt die einseitige Anbindung der schwedischen Krone an die ECU auf.

23. November 1992

Die spanische Peseta und der portugiesische Escudo werden im EWS um 6 % abgewertet.

2. Dezember 1992

Der Deutsche Bundestag ratifiziert den Vertrag über die Europäische Union.

10. Dezember 1992

Die Bundesbank gibt das Geldmengenziel für 1993 bekannt. Danach wird die Bundesbank ihre Geldpolitik im Jahre 1993 weiterhin so führen, daß die anhaltenden Gefährdungen der Geldwertstabilität eng begrenzt werden und gleichzeitig die monetären Voraussetzungen für ein dauerhaftes Wirtschaftswachstum erhalten bleiben. Hierfür hält sie es für angezeigt, daß sich die Geldmenge M3 vom vierten Quartal 1992 bis zum vierten Quartal 1993 um 4½ % bis 6½ % ausweitet.

Der Zentralbankrat beschließt, Wertpapierpensionsgeschäfte mit Laufzeiten von zwei Wochen und einem Monat – statt wie seit Oktober 1992 generell nur mit zwei Wochen – anzubieten.

10. Dezember 1992

Norwegen gibt die einseitige Anbindung der norwegischen Krone an die ECU auf.

1. Januar 1993

Das vierte Gesetz zur Änderung des Kreditwesengesetzes (KWG) sowie die Änderung der „Grundsätze über das Eigenkapital und die Liquidität der Kreditinstitute“ treten in Kraft, mit denen die EG-Richtlinien zur Bankrechts-Koordinierung, den Eigenmitteln sowie zur Solvabilität der Kreditinstitute in deutsches Recht umgesetzt werden.

5. Januar 1993

Die Regierungen und Zentralbanken der Französischen Republik und der Bundesrepublik Deutschland bekräftigen die Gemeinsame Erklärung vom 23. September 1992 und unterstreichen erneut, daß die geltenden Leitkurse der beiden Währungen den fundamentalen ökonomischen Daten voll entsprechen.

1. Februar 1993

Das irische Pfund wird im EWS um 10 % abgewertet.

4. Februar 1993

Der Zentralbankrat beschließt, daß die Bundesbank im März bis zu 25 Mrd DM Liquiditätstitel in Form von U-Schätzen (nach § 42 BBankG) in drei Tranchen mit Laufzeiten von 3, 6 und 9 Monaten im Tenderverfahren am offenen Markt anbietet. Die Mindest-

reservesätze für befristete Verbindlichkeiten und Spareinlagen werden mit Wirkung vom 1. März von 4,95 % beziehungsweise 4,15 % auf einheitlich 2 % reduziert. In diesem Zusammenhang werden mit Wirkung vom 5. Februar der Lombardsatz von 9 % auf 9 % und der Diskontsatz von 8¼ % auf 8 % gesenkt. Mit diesen Maßnahmen wird das liquiditätspolitische Instrumentarium erweitert und dem verschärften Wettbewerb zwischen den europäischen Finanzplätzen Rechnung getragen.

18. März 1993

Der Zentralbankrat senkt den Diskontsatz mit Wirkung vom 19. März von 8 % auf 7½ %. Mit dieser Maßnahme setzt sie ihre Politik der schrittweisen Zinssenkung fort.

22. April 1993

Der Zentralbankrat senkt mit Wirkung vom 23. April den Diskontsatz von 7½ % auf 7¼ % und den Lombardsatz von 9 % auf 8½ %. Gleichzeitig stellt er den Jahresabschluß für das Geschäftsjahr 1992 fest; 13,1 Mrd DM des Reingewinns werden an den Bund abgeführt.

Chronik der Wirtschafts- und Finanzpolitik

3. April 1992

Das Bundeskabinett beschließt den Entwurf des Umsatzsteuer-Binnenmarktgesetzes, der die entsprechende EG-Richtlinie in nationales Recht umsetzt und die Abschaffung von Bagatellsteuern vorsieht.

13. Mai 1992

Das Bundeskabinett verabschiedet den Entwurf eines Nachtrags-haushalts 1992. Die Einnahmen werden um 8 Mrd DM auf 383½ Mrd DM und die Ausgaben um 3 Mrd DM auf 425 Mrd DM aufgestockt. Das Defizit sinkt entsprechend um 5 Mrd DM auf 41½ Mrd DM. Gleichzeitig werden mittelfristige Eckwerte der Finanzpolitik beschlossen, die eine Begrenzung des Anstiegs der Bundesausgaben auf durchschnittlich 2½ % bis 1996 und eine Rückführung des Defizits auf 25 Mrd DM in 1995 vorsehen.

3. Juni 1992

Der Finanzplanungsrat sieht es im Hinblick auf die Anforderungen der Zukunft als unausweichlich an, zu einer strikten Konsolidierungspolitik aller Ebenen zu kommen und das Finanzierungsdefizit bis 1996 auf 2 % des Bruttosozialprodukts zurückzuführen. Zu diesem Zweck sollen Bund, alte Länder und ihre Gemeinden den Ausgabenanstieg auf durchschnittlich 3 % begrenzen.

1. Juli 1992

Das Bundeskabinett verabschiedet den Haushaltsentwurf 1993 mit Ausgaben von 435½ Mrd DM und einem Defizit von 39 Mrd DM sowie den mittelfristigen Finanzplan 1992 bis 1996. Der Ausgabenanstieg soll im Durchschnitt der Jahre 1992 bis 1996 auf 2,3 % begrenzt und das Defizit bis

1996 auf 23 Mrd DM reduziert werden.

25. September 1992

Der Bundesrat billigt das Zinsabschlaggesetz in der Kompromißfassung des Vermittlungsausschusses. Der ab Anfang 1993 zu erhebende Zinsabschlag wird auf 30 % (bei Tafelgeschäften auf 35 %) festgelegt, der Sparer-Freibetrag wird verzehnfacht (auf 6 000 DM für Ledige bzw. 12 000 DM für Verheiratete).

19. November 1992

Der Sachverständigenrat zur Begutachtung der gesamtwirtschaftlichen Entwicklung erwartet in seinem Jahresgutachten für 1993 ein stagnierendes reales Bruttosozialprodukt in Westdeutschland und eine Ausweitung der gesamtwirtschaftlichen Produktion in den neuen Bundesländern um 6½ %. Der Preisauftrieb dürfte in Westdeutschland nur wenig schwächer werden, in Ostdeutschland insbesondere wegen der Heranführung der Wohnungsmieten an ein kostenorientiertes Niveau weiterhin kräftig bleiben.

27. November 1992

Der Bundestag verabschiedet den Bundeshaushalt 1993 mit Ausgaben von 435½ Mrd DM und einem Defizit von 44 Mrd DM, das vor allem wegen konjunkturbedingter Steuer-ausfälle den Betrag des Entwurfs um 5 Mrd DM überschreitet.

9. Dezember 1992

Das Bundeskabinett verabschiedet den Entwurf eines Standortsicherungsgesetzes als zweite Stufe der Unternehmensteuerreform, der unter anderem die Senkung des Einkommen-

steuerspitzenatzes für gewerbliche Einkünfte und des Körperschaftsteuersatzes für einbehaltene Gewinne auf 44 % vorsieht; andererseits sollen bisherige Abschreibungsmöglichkeiten eingeschränkt werden, um eine aufkommensneutrale Finanzierung sicherzustellen.

1. Januar 1993

Zahlreiche finanzpolitische Maßnahmen treten in Kraft: Teile des Steueränderungsgesetzes 1992 (Anhebung der Mehrwertsteuer und Erleichterungen bei der Gewerbesteuer sowie bei der betrieblichen Vermögensteuer); Verbrauchsteuer-Binnenmarktgesetz (Verlängerung und Aufstockung der Investitionszulage in den neuen Bundesländern); Umsatzsteuer-Binnenmarktgesetz; Zinsabschlaggesetz; Gesundheits-Strukturgesetz (Einsparungen bei Leistungen der gesetzlichen Krankenversicherung); 10. Novelle zum Arbeitsförderungsgesetz (Einschränkung der Leistungen zur beruflichen Förderung); Übergangsregelung zur steuerlichen Freistellung des Existenzminimums bei Geringverdienern im Zusammenhang mit einem Urteil des Bundesverfassungsgerichts vom 25. 9. 1992.

20. Januar 1993

Die Regierungskoalition legt die Eckwerte eines Nachtragshaushalts 1993 für den Bund vor, die insbesondere wegen konjunkturbedingter Mindereinnahmen und Mehrausgaben eine Ausweitung des Defizits um 8 Mrd DM auf 52 Mrd DM vorsehen. Gleichzeitig wird ein Föderales Konsolidierungsprogramm vorgelegt, das durch ein Bündel von Leistungskürzungen und Abgabenerhöhungen eine Reduzierung des Defizits der Gebiets-

körperschaften auf 75 Mrd DM 1996 anstrebt und Vorschläge für die ab 1995 erforderliche Neuordnung der Finanzausstattung der einzelnen Haushaltsebenen und für die Aufteilung der Schulden-Erblast der ehemaligen DDR enthält.

11. Februar 1993

Die Bundesregierung geht in ihrem Jahreswirtschaftsbericht 1993 von einer Abnahme des realen Bruttoinlandsprodukts in den alten Bundesländern um bis zu 1 % aus, für die neuen Bundesländer wird mit einem Anstieg um 5 % bis 7 % gerechnet; in der Bundesrepublik insgesamt bedeutet das eine Stagnation der gesamtwirtschaftlichen Produktion im Vergleich zu 1992.

13. März 1993

Die Regierungen von Bund und Ländern sowie die Spitzen der großen Parteien einigen sich auf ein Konsolidierungsprogramm, auf die Aufstockung des Fonds „Deutsche Einheit“ und auf die Neuordnung der Finanzausstattung der einzelnen Haushaltsebenen ab 1995. Kernstück der Konsolidierungsmaßnahmen ist neben anderen Steuererhöhungen und einigen Ausgabeneinsparungen die Einführung eines Solidaritätszuschlags von 7,5 % ab 1995. Die Finanzausstattung der neuen Länder wird auf eine langfristig tragfähige Grundlage gestellt, wobei der Bund den überwiegenden Teil der damit für die anderen Ebenen verbundenen Belastungen übernimmt.

4. Geldpolitik im Zeichen von Stabilitätsanforderungen und Wechselkursunruhen

- a) Zinspolitik zunächst weiter restriktiv, im späteren Verlauf dann deutlich gelockert

*Schwieriges
geldpolitisches
Umfeld*

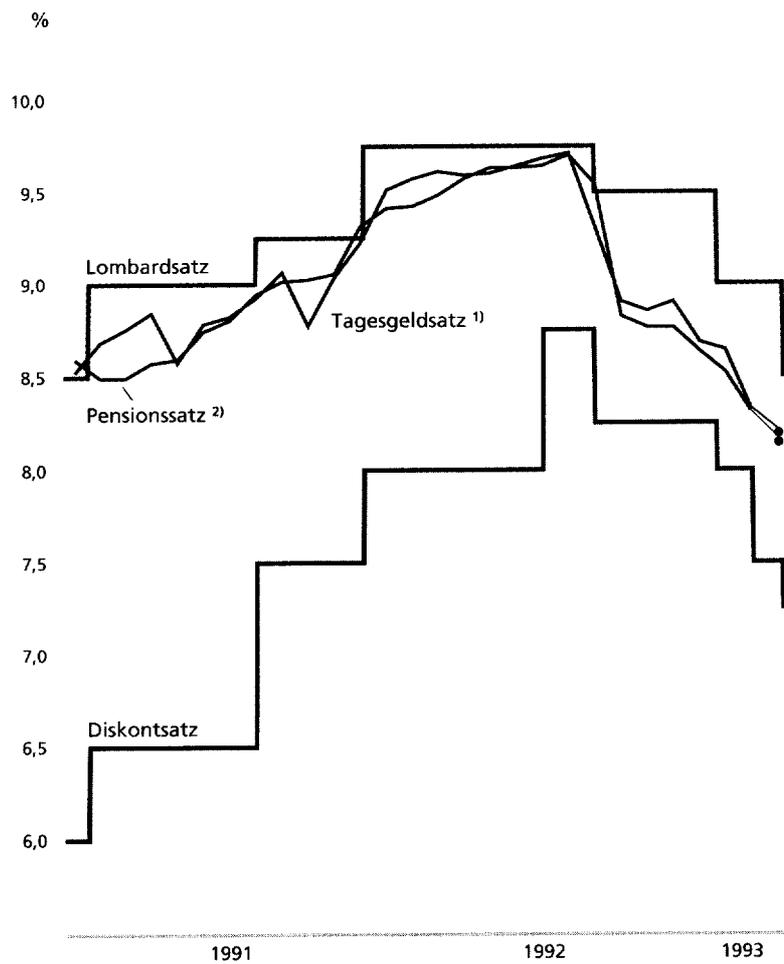
Die Bundesbank sah sich im Jahre 1992 aufgrund der mit der Wiedervereinigung verbundenen Probleme weiterhin einem anderen gesamtwirtschaftlichen Umfeld gegenüber als die meisten übrigen Notenbanken. Zwar kühlte sich das Konjunkturklima, wie in den vorangegangenen Abschnitten geschildert, im Jahresverlauf auch in Westdeutschland merklich ab. Gleichwohl blieben der binnenwirtschaftliche Kosten- und Preisdruck hartnäckig hoch und die weiteren Preisprospektiven eingetrübt. Das Geldmengenwachstum, das sich Mitte 1991 beschleunigt hatte, war von Anfang 1992 an stärker, als mit dem Geldmengenziel der Bundesbank und den mittelfristigen Anforderungen der Geldwertstabilität vereinbar gewesen wäre. Im Zusammenhang mit den Unruhen im Europäischen Währungssystem im Herbst 1992 wurde die Geldmenge durch spekulationsbedingte Geldzuflüsse aus dem Ausland zusätzlich aufgebläht. Vor diesem Hintergrund hielt die Bundesbank an ihrem auf die Stabilhaltung des Geldwertes ausgerichteten Kurs fest. Die Erfahrung zeigt, daß die Geldpolitik langfristig den wirksamsten Beitrag für wirtschaftliches Wachstum leistet, indem sie für stabile monetäre Rahmenbedingungen sorgt. Die besonderen Umstände der deutschen Vereinigung setzen diesen Zusammenhang nicht außer Kraft. Ebenso wenig kann das Vorhaben der Europäischen Währungsunion ein Argument dafür sein, den Rang der Geldwertstabilität zurückzunehmen, schon gar nicht im Land der Ankerwährung. Ansonsten bestünde die Gefahr, daß die Stabilitätsorientierung im EWS insgesamt aufgeweicht und die weitere europäische Währungsintegration erschwert würde.

*Verschärfte
monetäre Be-
dingungen bis
nach der Jahres-
mitte*

Bei der Implementierung ihrer stabilitätsorientierten Politik ist die Bundesbank pragmatisch vorgegangen und hat wie immer neben der Geldmenge auch die gesamte binnen- und außenwirtschaftliche Lage berücksichtigt. So ließ sie im ersten Halbjahr 1992 trotz der anhaltenden Überschreitung des Geldmengenziels den im Dezember 1991 auf 8 % beziehungsweise 9% heraufgesetzten Diskont- und Lombardsatz unverändert. In dieser Zeit zogen angesichts der sich deutlicher abzeichnenden stabilitätspolitischen Risiken lediglich die Zuteilungssätze im Wertpapierpensionsgeschäft und die Geldmarktsätze etwas an. Erst im Juli hat die Bundesbank dann im Zusammenhang mit der Überprüfung des Geldmengenziels 1992 den Diskontsatz von 8 % auf 8¾% heraufgesetzt. Diese Straffung des zinspolitischen Kurses war geboten, um die in dem „überschießenden“ Geldmengen-

Bundesbankzinsen und Tagesgeldsatz

Schaubild 6



1 Monatsdurchschnitte. — 2 Monatsdurchschnittlicher Zinssatz für Wertpapierpensionsgeschäfte mit einmonatiger bzw. ab Oktober 1992 mit zweiwöchiger Laufzeit; einheitlicher Zuteilungssatz (Mengentender) bzw. gewichteter Zuteilungssatz („amerikanische“ Zinstender). — ● = Letzter Stand: 1. - 22. April 1993.

Deutsche Bundesbank

wachstum liegenden Stabilitätsrisiken zu vermindern und die geldpolitische Glaubwürdigkeit nicht zu gefährden. Andererseits hat die Bundesbank bewußt darauf verzichtet, auch den Lombardsatz und damit die Geldmarktsätze anzuheben, um die Auswirkungen auf das internationale Zins- und Wechselkursgefüge so gering wie möglich zu halten. Ferner ließ sie erkennen, daß sie die Überschreitung des Geldmengenziels hinnehmen und ihren Kurs nicht weiter verschärfen würde.

*Zinssenkungs-
spielraum im
Gefolge der
DM-Aufwertung*

Eine neue Lage ergab sich für die Geldpolitik aufgrund der Währungsunruhen im EWS im Herbst 1992. Die damit einhergehende Aufwertung der D-Mark dämpfte tendenziell die Preisauftriebenden und erlaubte der Bundesbank eine vorsichtige Zinssenkung, ohne daß damit eine grundsätzliche Änderung der geldpolitischen Ausrichtung verbunden gewesen wäre. Mit Wirkung vom 15. September 1992 wurden der Diskont- und Lombardsatz von 8¾% auf 8¼% beziehungsweise von 9% auf 9% herabgesetzt; darüber hinaus schloß die Bundesbank in der Folgezeit die für den Geldmarkt entscheidenden Wertpapierpensionsgeschäfte zu schrittweise sinkenden Zinssätzen ab. Im Februar 1993 wurden der Diskont- und Lombardsatz im Rahmen einer Neuordnung des liquiditätspolitischen Instrumentariums auf 8% beziehungsweise 9% ermäßigt. Mitte März wurde der Diskontsatz weiter auf 7½% und mit Wirkung vom 23. April 1993 auf 7¼% gesenkt. Der Lombardsatz wurde ab 23. April auf 8½% herabgesetzt. Die Wertpapierpensionsätze und damit auch der Tagesgeldsatz waren in den ersten drei Aprilwochen um über 1½ Prozentpunkte niedriger als im Herbst 1992. Die Terminnotierungen am Geldmarkt sind in dieser Zeit sogar noch stärker – um bis zu 3 Prozentpunkte – gesunken, und auch am Kapitalmarkt bildeten sich die Renditen stark zurück (vgl. S. 67). Zinssenkungsspielraum ergab sich für die Bundesbank – abgesehen von den preisdämpfenden Effekten der DM-Aufwertung – insbesondere daraus, daß sich die monetäre Expansion um die Jahreswende 1992/93, teilweise in Reaktion auf die vorangegangenen, außenwirtschaftlich bedingten Übersteigerungen, deutlich abschwächte. Auch zeichneten sich in der Lohn- und Finanzpolitik erste stabilitätspolitische Fortschritte ab. Die Bundesbank lotete die sich ergebenden Möglichkeiten für niedrigere Zinsen vorsichtig aus, um keinen Vertrauensverlust in die D-Mark und keinen Rückschlag am Kapitalmarkt und beim Wechselkurs zu riskieren. Diese Strategie war letztlich erfolgreich und trug auch zu einer Entspannung im Europäischen Währungssystem bei.

*Liquiditätspoliti-
sche Verwer-
fungen infolge
von EWS-Turbu-
lenzen*

Die Turbulenzen im EWS vom Herbst letzten Jahres blähten nicht nur die Geldmenge, sondern vor allem die Bankenliquidität stark auf und stellten die laufende Geldmarktsteuerung der Bundesbank vor außergewöhnliche Herausforderungen.¹⁾ Durch Stützungskäufe von EWS-Währungen (bzw. deren Finanzierung) flossen ihr im September Devisen und demzufolge den inländischen Kreditinstituten liquide Mittel im Rekordbetrag von über 92 Mrd DM zu. Das entsprach praktisch einer Verdoppelung der Währungsreserven der Bundesbank und einem Vielfachen

¹ Vgl. hierzu auch: Deutsche Bundesbank, Zum Einfluß von Auslandstransaktionen auf Bankenliquidität, Geldmenge und Bankkredite, Monatsbericht, Januar 1993, S. 19 ff.

des Zentralbankgeldbedarfs der Banken für das ganze Jahr. Die Bundesbank begegnete der schubweise eintretenden Liquidisierung mit Kürzungen und schließlich auch dem Ausfall von Wertpapierpensionsgeschäften sowie umfangreichen Liquiditätsabschöpfungen über sehr kurzfristige Ausgleichsoperationen am Geldmarkt in Form von Devisenpensionsgeschäften und Schatzwechselabgaben. Nachdem sich die Devisenmarktlage etwas stabilisiert hatte und (liquiditätsmindernde) Tilgungszahlungen auf die zuvor entstandenen „Interventionsforderungen“ einsetzten, konnte sie im Oktober den regelmäßigen Abschluß von Wertpapierpensionsgeschäften wieder aufnehmen.

Gleichzeitig hat die Bundesbank den Einsatz dieses offenmarktpolitischen Instruments weiter flexibilisiert, indem sie die Laufzeit (von zuvor einem Monat bzw. zwei Monaten) zunächst auf generell zwei Wochen verkürzte. Als sich die liquiditätspolitische Landschaft tendenziell normalisiert hatte, bot sie die Wertpapierpensionsgeschäfte ab Anfang Januar 1993 auch wieder mit einer etwas längeren Laufzeit (von einem Monat) an, so daß sich deren Laufzeitspektrum im Ergebnis im Vergleich zu der Zeit vor den Währungsunruhen halbiert hat. Seit Dezember 1992 können die Gebote für Zinstender in Schritten von 0,01 Prozentpunkten (statt zuvor 0,05 Prozentpunkten) abgegeben werden; die Kreditinstitute haben damit die Möglichkeit, ihre Bietungen differenzierter zu gestalten.

Wertpapierpensionsgeschäfte mit erweiterter Flexibilität

Trotz der starken Liquidisierung von der Devisenseite her blieb im vergangenen Jahr die relative „Dominanz“ der Wertpapierpensionsgeschäfte bei der Notenbankrefinanzierung der Kreditinstitute erhalten. Ausschlaggebend hierfür war zum einen, daß sich der Zentralbankgeldbedarf der Banken für den Bargeldumlauf und die Mindestreserve aufgrund des hohen Geldmengenwachstums mit 39 Mrd DM rund doppelt so stark ausweitete, wie mit dem Geldmengenziel für 1992 vereinbar gewesen wäre. Zum anderen hat die Bundesbank die Refinanzierungslinien der Banken in mehreren Schritten (um insgesamt 15,5 Mrd DM) zurückgeführt. Dies betrifft fast ausschließlich die Refinanzierungskontingente für die ostdeutschen Kreditinstitute (von anfangs 25 Mrd DM), mit denen bei der deutschen Währungsunion ein stark vereinfachter Zugang zum Notenbankkredit gewährt worden war. Sie wurden für die sogenannten Abwicklungsbanken ganz beseitigt und bei den „werbenden“ Instituten Anfang November 1992 in normale Rediskontkontingente umgewandelt. Ende letzten Jahres liefen auch die ostdeutschen Sonderregelungen für die Inanspruchnahme von Lombardkredit gegen Verpfändung von Bank-Solawechseln aus.

Monetäre Entwicklung *)

Tabelle 8

Veränderung im Jahresverlauf 1)

Position	1989	1990	1991	1992
	Mrd DM			
I. Zentralbankgeldbedarf der Banken und liquiditätspolitische Maßnahmen der Bundesbank 2)				
1. Bereitstellung (+) bzw. Absorption (-) von Zentralbankguthaben durch:				
Anstieg der Bestände an Zentralbankgeld 3) (Zunahme: -)	- 9,4	- 29,6	- 20,2	- 38,7
Devisenbewegungen (ohne Devisenwapengeschäfte)	- 20,0	+ 9,9	+ 1,1	+ 63,6
Kassentransaktionen der zentralen öffentlichen Haushalte (einschl. § 17-Verlagerungen von Bundesmitteln)	- 2,2	- 16,2	+ 9,7	+ 10,9
Gewinnausschüttung an den Bund	+ 10,0	+ 10,0	+ 8,3	+ 14,5
Sonstige Einflüsse	- 11,4	- 15,0	- 19,0	- 19,1
Summe 1	- 32,9	- 40,8	- 20,1	+ 31,1
2. Liquiditätspolitische Maßnahmen:				
Änderung der Mindestreserven 4)	- 0,1	- 0,2	- 0,1	- 0,9
Änderung der Refinanzierungslinien	+ 7,5	+ 25,2	- 7,6	- 15,5
Offenmarktoperationen am Rentenmarkt und mit Nichtbanken	- 0,4	- 0,3	+ 1,5	+ 3,3
Wertpapierpensionsgeschäfte	+ 26,7	+ 13,3	+ 29,8	- 16,0
Sonstige Ausgleichsoperationen am Geldmarkt 5)	+ 0,2	+ 1,0	+ 0,8	- 2,6
Summe 2	+ 33,9	+ 39,0	+ 24,3	- 31,7
3. Verbleibender Fehlbetrag (-) bzw. Überschuß (+) (1+2) gedeckt bzw. absorbiert durch:	+ 1,0	- 1,8	+ 4,2	- 0,6
Rückgriff auf unausgenutzte Refinanzierungslinien (Abbau: +)	- 0,5	- 0,5	- 2,0	+ 2,0
Veränderungen der Lombardkredite (Zunahme: +)	- 0,6	+ 2,3	- 2,3	- 1,4
	in %			
II. Wichtige monetäre Indikatoren				
Geldmenge M3 6)	+ 4,5	+ 5,6	+ 6,1	+ 8,4
Geldmenge M3 erweitert 7)	+ 8,4	+ 7,8	+ 7,2	+ 9,6
Kredite des Bankensystems an inländische Nichtbanken	+ 5,8	+ 7,4	+ 9,9	+ 9,4
	Mrd DM			
III. Geldmenge im Bilanzzusammenhang				
Geldmenge M3 (= 1+2-3-4-5)	+ 66,3	+ 66,9	+ 95,7	+ 117,1
Bilanzgegenposten:				
1. Kreditvolumen 8)	+ 135,8	+ 223,1	+ 286,1	+ 299,8
darunter:				
Kredite der Kreditinstitute an inländische Nichtbanken	+ 136,3	+ 223,3	+ 286,0	+ 294,2
- an Unternehmen und Privatpersonen 9)	+ 129,3	+ 181,7	+ 259,3	+ 247,9
- an öffentliche Haushalte	+ 7,0	+ 41,6	+ 26,7	+ 46,3
2. Netto-Forderungen an das Ausland 10)	+ 36,3	+ 48,4	- 7,4	- 40,8
3. Geldkapital	+ 110,3	+ 161,3	+ 154,4	+ 101,5
darunter:				
Spareinlagen mit vereinbarter Kündigungsfrist und Sparbriefe	+ 6,4	+ 37,4	+ 10,3	+ 12,8
Termingelder von 4 Jahren und darüber	+ 38,7	+ 33,1	+ 32,1	+ 26,5
Umlauf an Bankschuldverschreibungen 11)	+ 48,6	+ 76,9	+ 92,1	+ 40,4
4. Zentralbankeinlagen öffentlicher Haushalte	+ 3,3	+ 12,3	- 6,4	- 12,3
5. Sonstige Einflüsse	- 7,9	+ 31,1	+ 35,1	+ 52,6

* Neuer Gebietsstand der Bundesrepublik bei Positionen I und III ab Juli 1990, bei Position II ab 1991. — 1 Soweit nicht anders vermerkt, berechnet auf der Basis von Monatsendständen. — 2 Berechnet auf der Basis von Tagesdurchschnitten im letzten Monat der Periode. — 3 Bargeldumlauf (ohne die auf die Mindestreserve anrechenbaren Kassenbestände der Kreditinstitute) und Reserve-Soll für Inlandsverbindlichkeiten zu jeweiligen Reservesätzen; jedoch ohne maßnahmebedingte Veränderungen des Reserve-Solls. — 4 Einschl. wachstumsbedingter Veränderungen des Auslands-Solls. — 5 Kurzfristige Schatzwechsellabgaben, Devisenwap- und -pensionsgeschäfte, Schnelltender sowie § 17-Verlagerungen von Bundesmitteln. — 6 Bargeldumlauf sowie bei Kreditinstituten im Inland gehaltene Sichteinlagen, Termingelder unter 4 Jahren und Spareinlagen mit gesetzlicher Kündigungsfrist, im Monatsdurchschnitt. — 7 Geldmenge M3 erweitert um Auslandseinlagen und kurzlaufende Bankschuldverschreibungen in Händen von inländischen Nichtbanken. — 8 Kreditinstitute und Bundesbank; einschl. Wertpapierkredite. — 9 Einschl. Kredite für den Wohnungsbau. — 10 Kreditinstitute und Bundesbank. — 11 Ohne Bankbestände.

Deutsche Bundesbank

Auf seiner Sitzung am 4. Februar 1993 hat der Zentralbankrat eine umfassende Modifikation des liquiditätspolitischen Instrumentariums beschlossen. Im Vordergrund stand dabei eine Verbreiterung der Basis für die Offenmarktpolitik, indem – unter Nutzung der erweiterten Möglichkeiten im neugefaßten § 42 BBankG – im März Liquiditätspapiere im Gesamtbetrag von 25 Mrd DM am offenen Markt abgegeben wurden. Bei den in drei Tranchen mit Laufzeiten von 3, 6 und 9 Monaten im Tendersverfahren angebotenen Liquiditätspapieren handelt es sich rechtlich um Unverzinsliche Schatzanweisungen der Bundesrepublik Deutschland, wirtschaftlich gesehen aber um Emissionen der Bundesbank.¹⁾ Das so erweiterte offenmarktpolitische Spektrum entspricht internationalen geldpolitischen Gepflogenheiten. Diese Papiere erlauben gegebenenfalls, direkt Mittel bei Banken und Nichtbanken abzuschöpfen, wodurch insbesondere hohe Geldzuflüsse bei Währungsunruhen neutralisiert werden können. Weil sich die Bundesbank vorbehalten hat, die Liquiditätspapiere am offenen Markt anzukaufen, kann das neue Instrument auch liquiditätsschöpfend eingesetzt werden. Die Ausgabe von liquiditätsbindenden Offenmarktpapieren erlaubte der Bundesbank gleichzeitig eine substantielle Senkung der Mindestreserven der Kreditinstitute um rund 33 Mrd DM. Mit Wirkung vom 1. März 1993 wurden die Reservesätze für befristete Verbindlichkeiten und Spareinlagen von 4,95 % beziehungsweise 4,15 % auf einheitlich 2 % gesenkt. Diese Maßnahme dient der Stärkung der Wettbewerbsfähigkeit der inländischen Finanzmärkte; die Senkung der Mindestreservesätze verringert das Interesse des Marktes an Ausweichreaktionen. Eine Änderung in der grundsätzlichen Haltung der Bundesbank zur Mindestreserve war damit nicht verbunden.

*Modifikation des
liquiditätspoliti-
schen Instrumen-
tariums*

b) Geldmengenziel 1992 weit überschritten

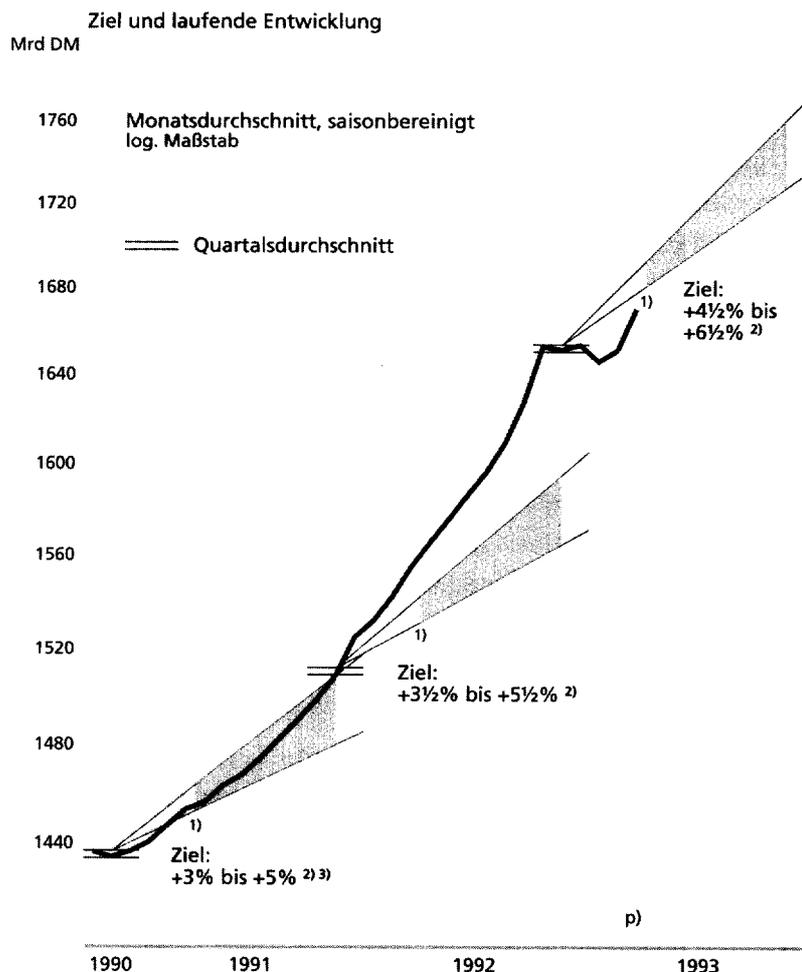
Ende 1991 hatte die Bundesbank zum zweitenmal ein Geldmengenziel für das vereinte Deutschland beschlossen. Danach sollte die Geldmenge M3 vom vierten Quartal 1991 bis zum vierten Quartal 1992 um 3½ % bis 5½ % wachsen. Dieser Korridor war etwas reichlicher bemessen als das zur Jahresmitte 1991 auf 3 % bis 5 % herabgesetzte Geldmengenziel 1991. Gleichwohl war die Zielvorgabe für 1992 recht ehrgeizig. Das Geldmengenwachstum hatte sich nach dem Auslaufen der Portfolioanpassungen in Ostdeutschland verstärkt und war schon Ende 1991 deutlich höher, als es der Zielvorstellung der Bundesbank entsprochen hätte. Ferner legte die Bundesbank der Zielableitung für das Jahr 1992 eine unveränderte mittel-

*Geldmengenziel
1992 ehrgeizig
formuliert*

¹ Zu den Ausschreibungsbedingungen im einzelnen vgl.: Deutsche Bundesbank, Monatsbericht, Februar 1993, S. 15 ff., sowie die entsprechenden Pressenotizen der Deutschen Bundesbank vom 15. Februar und 8. März 1993.

Wachstum der Geldmenge M3 *)

Schaubild 7



* Gemittelt aus fünf Bankwochenstichtagen; dabei Ultimostände jeweils zur Hälfte angerechnet. — 1 Der Zielkorridor wurde jeweils bis März nicht schraffiert, weil M3 um die Jahreswende i.d.R. stärkeren Zufallsschwankungen unterliegt. — 2 Jeweils vom vierten Quartal des vorangegangenen Jahres bis zum vierten Quartal des laufenden Jahres. — 3 Gemäß der Adjustierung des Geldmengenziels im Juli 1991.

Deutsche Bundesbank

fristige Preisnorm von 2 % zugrunde; das war weit weniger als der Preisanstieg, der damals für 1992 zu erwarten war. Die Bundesbank wollte damit sich verfestigenden Inflationserwartungen entgegenwirken und ihre Entschlossenheit unterstreichen, auch unter den durch die Vereinigung erschweren Bedingungen wieder möglichst rasch zur Geldwertstabilität zurückzufinden.

*Geldmengen-
wachstum
oberhalb des
Zielkorridors*

Tatsächlich blieb die monetäre Dynamik bis gegen Ende 1992 ungebrochen, obwohl die Bundesbank ihre Zinsen Ende 1991 – und den Diskontsatz im Juli 1992 – nochmals angehoben hatte. Die Geldmenge M3 expandierte bis in den Sommer

hinein mit einer Trendrate von etwa 8½%. Die zinspolitischen Maßnahmen der Bundesbank reichten nicht aus, um die Geldmengenentwicklung dem Zielkorridor anzunähern. Neben der ohnehin – zumal auf kurze Sicht – relativ geringen Zinsreagibilität dieses breit definierten Geldaggregats spielte dabei eine Rolle, daß sich die höheren Geldmarktsätze im vergangenen Jahr nicht auf die längerfristigen Zinsen übertrugen. Die Kapitalmarktzinsen gingen vielmehr, nicht zuletzt unter dem Einfluß der internationalen Zins- und Wechselkursentwicklung, bereits um die Jahreswende 1991/92 deutlich zurück, ab Herbst 1992 sanken sie weiter. Dadurch wurde die Geld- und Kreditnachfrage der Nichtbanken trotz der relativ hohen kurzfristigen Zinsen vergleichsweise wenig gedämpft. Darüber hinaus war die Wirkung der Zinspolitik auf die Kreditgewährung der Banken auch durch die insbesondere in Ostdeutschland sehr umfangreichen Zinssubventionen eingeschränkt. Schließlich ist zu berücksichtigen, daß aufgrund des starken Preisanstiegs und des damit verbundenen hohen nominalen Wirtschaftswachstums (von rund 7%) eine vergleichsweise kräftige Geldmengenausweitung angelegt war, da die Geldbestände im Trend stärker wachsen als das Sozialprodukt.

Im Herbst 1992 hat sich die monetäre Expansion weiter verstärkt, obwohl sich die Konjunktorentwicklung deutlich abschwächte. Ursächlich dafür waren hohe Geldzuflüsse aus dem Ausland während der Währungsturbulenzen im EWS. Sie blähten die Geldmenge im September und Oktober außerordentlich stark auf und führten sie weiter vom Zielpfad weg; im Oktober übertraf die Geldmenge M3 ihren Stand vom vierten Quartal 1991 mit einer Jahresrate von 10,3%. Im Zusammenhang mit der sich anschließenden Umkehr der außenwirtschaftlichen Zahlungsströme setzte gegen Jahresende zwar eine Korrekturbewegung ein, ein rascher Abbau der überschüssigen Liquidität wurde damit aber nicht erreicht. Das entspricht den früheren Erfahrungen, wonach eine Aufblähung der Liquidität durch spekulative Geldzuflüsse aus dem Ausland, soweit überhaupt, nur allmählich zurückgeführt wird. Im vierten Quartal 1992 war die Geldmenge M3 schließlich um 9,4% höher als vor Jahresfrist. Das Geldmengenziel der Bundesbank wurde damit stärker übertroffen als jemals zuvor in der 18jährigen Geschichte verkündeter Geldmengenziele.

*Beschleunigtes
Geldmengen-
wachstum in-
folge der EWS-
Währungs-
turbulenzen*

Zu dieser starken Zielverfehlung haben neben den genannten Faktoren noch andere Einflüsse wie die Einführung einer Zinsabschlagsteuer zu Beginn von 1993 beigetragen. Sie hat insbesondere gegen Ende 1992 zu größeren Verlagerungen finanzieller Aktiva ins Ausland und zu umfangreichen Bargeldhortungen geführt. Der starke Anstieg des Bargeldumlaufs – um 16% im Jahresverlauf 1992, mit einem kräftig wachsenden Anteil hoher Notenwerte – schlug auf die Entwicklung

*Monetäre Bezie-
hungen durch
Sonderfaktoren
nicht beeinträch-
tigt*

der Geldmenge M3 freilich vergleichsweise wenig durch, da der Bargeldumlauf hieran nur einen Anteil von gut 11 % hat. Das Wachstum der kurzfristigen Termingelder wurde zeitweise auch von der inversen Zinsstruktur und erhöhten Unsicherheiten über den weiteren Zinsverlauf am Kapitalmarkt gefördert. Sie veranlaßten die Anleger, zur langfristigen Anlage vorgesehene Mittel vorübergehend als Festgelder zu „parken“. Überwiegend beruhte der starke Anstieg der kürzerfristigen Termineinlagen aber auf Umschichtungen innerhalb von M3, also aus Sicht- und Spareinlagen, wie dies in Phasen hoher Geldmarktzinsen üblich ist. Im übrigen wurden die Termineinlagenbestände gegen Jahresende kräftig zurückgeführt. Größere und dauerhafte Verzerrungen der Geldmenge resultierten somit aus ihrer Entwicklung nicht. Ähnliches gilt für die Geldhaltung in Ostdeutschland. Hier gehen der Neuaufbau und die Anpassung an westdeutsche Preisstrukturen offensichtlich mit einem vergleichsweise hohen Geldbedarf einher, der nicht mehr voll aus der reichlichen „Erstausstattung“ der Währungsumstellung alimentiert werden kann. Die Geldmenge dürfte deshalb in den neuen Bundesländern stärker als in den alten gewachsen sein. Angesichts des geringen Gewichts der ostdeutschen Wirtschaft schlägt dies freilich wenig auf die gesamtdeutsche Geldmengenentwicklung durch.

Insgesamt betrachtet haben Sonderfaktoren die Indikatorfunktion der Geldmenge M3 nur kurzfristig beeinträchtigt, aber nicht grundsätzlich in Frage gestellt. Dies wird auch daran deutlich, daß die Geldmenge in allen anderen statistischen Abgrenzungen im vergangenen Jahr noch rascher als die Geldmenge M3 gewachsen ist. Die starke monetäre Expansion mußte deshalb als Spiegel anhaltender Inflationsgefahren ernst genommen werden, zumal nichts dafür spricht, daß bei vorübergehenden Verzerrungen der Geldmengenentwicklung auch der langfristige Zusammenhang mit den Preisen gestört sein muß.

*Beibehaltung
der mittelfristig
orientierten
Geldpolitik*

Die Bundesbank hat sich auch für 1993 ein Ziel für die Ausweitung der Geldmenge M3 gesetzt. Damit signalisierte sie ein Festhalten an der Stabilitätspolitik und der mittelfristig orientierten Geldmengenkontrolle. Nach dem neuen Ziel hält sie es für angemessen, daß die Geldmenge M3 vom vierten Quartal 1992 bis zum vierten Quartal 1993 um 4½ % bis 6½ % wächst. Die bei der Ableitung zugrunde gelegte Preisnorm wurde unverändert bei 2 % belassen. Die leichte Anhebung des Zielkorridors gegenüber dem Vorjahr ergibt sich zum einen aus einem etwas höheren Eckwert für das reale Potentialwachstum in Deutschland (von 3 % gegenüber 2¾ % 1992), der ausschließlich auf den verbesserten Grundbedingungen für die ostdeutsche Wirtschaft beruht. Zum anderen wurde bei der Zielableitung ein Zuschlag von 1 Prozentpunkt auf das nominale Potentialwachstum (statt früher

½ Prozentpunkt) gemacht. Dieser trägt sowohl dem langfristigen Rückgang in der „Umlaufgeschwindigkeit des Geldes“ als auch dem administrativ bedingten Preisanstieg vor allem in Ostdeutschland Rechnung. Bei der Umsetzung dieser Eckwerte in eine angestrebte Geldmengenausweitung für den Jahresverlauf 1993 hat die Bundesbank darüber hinaus berücksichtigt, daß die Geldversorgung im vierten Quartal 1992 sehr reichlich war. Das Geldmengenziel 1993 verlangt, daß die Geldbestände im laufenden Jahr merklich weniger als 1992 ausgeweitet werden.

Tatsächlich verlief die monetäre Entwicklung um die Jahreswende aufgrund einer Umkehr von Sonderfaktoren gedämpft. Im Zahlungsverkehr der inländischen Nichtbanken mit dem Ausland flossen ab dem vierten Quartal 1992 beträchtliche Mittel ab, seit Januar 1993 ging auch der Bargeldumlauf stark zurück. Im Februar und März sind die Geldbestände allerdings wieder kräftig gestiegen. Faßt man die letzten sechs Monate zusammen, um die verzerrenden Auswirkungen von Sonderfaktoren weitgehend auszuschalten, so expandierte die Geldmenge M3 in dieser Zeit mit einer Jahresrate von 5½ %. Binnen Jahresfrist ist sie bis März 1993 um 7½ % gewachsen. Diese Trendraten zeigen einerseits eine leichte Abflachung der monetären Entwicklung, andererseits weisen sie auf eine weiterhin reichliche Liquiditätsversorgung hin.

*Einstieg in das
Geldmengenziel
1993 verzerrt*

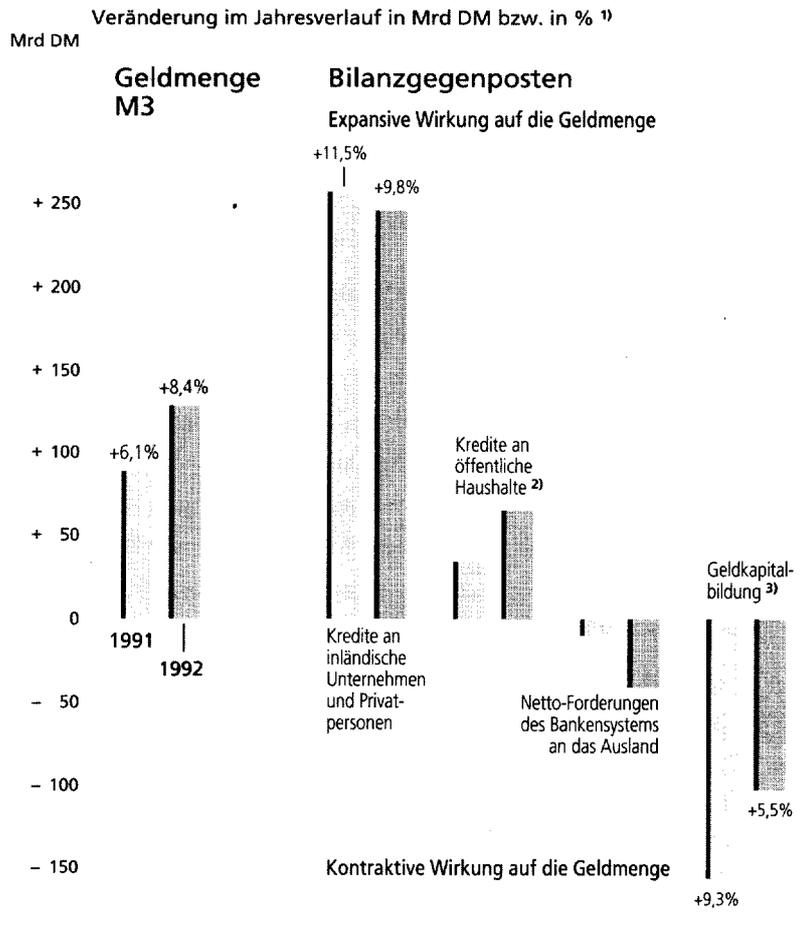
c) Bestimmungsfaktoren des Geldmengenwachstums

Das Geldmengenwachstum wurde auch 1992 hauptsächlich von der Kreditgewährung der Banken an den privaten Sektor gefördert. Die Bankkredite an Unternehmen und Privatpersonen stiegen 1992 um 248 Mrd DM oder 10 % und damit kaum schwächer als 1991 – dem ersten Jahr nach der deutschen Vereinigung, als sich ihr Wachstum stark (auf 11½ %) beschleunigt hatte – sowie stärker als in den achtziger Jahren. Im einzelnen hat sich die Kreditexpansion im vergangenen Jahr etwas differenziert. Bei der Vergabe kurzfristiger Kredite wurde der Höhepunkt überschritten. Hier zeichnete sich im Jahresverlauf eine zunehmende Normalisierung ab, die im Herbst durch die von den Wechselkurssturbulenzen ausgelösten Verschiebungen zwischen der Kreditaufnahme im In- und Ausland überlagert wurde. Im gesamten Jahr erhöhten sich die kurzfristigen Ausleihungen lediglich um 3 % (oder 18 Mrd DM). Bei den längerfristigen Direktkrediten hielt die Dynamik dagegen praktisch das ganze Jahr über an. Sie wurden um 11 % (oder 205 Mrd DM) ausgeweitet und damit sogar noch stärker als ein Jahr davor. Auch die in Form des Wertpapiererwerbs gewährten (und damit ebenfalls längerfristigen) Kredite der Banken an (staatliche und private) Unternehmen sind mit 25 Mrd DM kräftiger

*Weiterhin hohe
Kreditgewährung
an den privaten
Sektor*

Entwicklung der Geldmenge und wichtiger Bilanzgegenposten

Schaubild 8



1 Geldmenge M3 auf Monatsdurchschnittsbasis, Bilanzgegenposten auf Endstandsbasis. — **2** Abzüglich deren Einlagen bei der Bundesbank. — **3** Geldkapitalbildung inländischer Nichtbanken bei inländischen Kreditinstituten.

Deutsche Bundesbank

gestiegen. Ausschlaggebend für diese unterschiedliche Entwicklung war, daß die Unternehmen angesichts der rückläufigen Konjunktorentwicklung einen geringeren Betriebsmittelbedarf hatten. Demgegenüber blieb die Nachfrage nach Investitionskrediten im Zusammenhang mit dem Wiederaufbau in Ostdeutschland lebhaft. Insgesamt dürften rund 30 % aller Bankkredite an Unternehmen und Private auf direktem oder indirektem Wege in die neuen Bundesländer geflossen sein. Auch der erhöhte Mittelbedarf des Wohnungsbaus hat das Wachstum der langfristigen Ausleihungen gefördert. Für solche Zwecke wurden 1992 8½ % mehr Mittel herausgelegt. Die Konsumentenkredite, die ebenfalls überwiegend der mittel- und langfristigen Fristenkategorie zuzurechnen sind, stiegen um 9½ %.

Zur Bevorzugung längerfristiger Ausleihungen trug die Zinssituation bei, die eine Konsolidierung der kurzfristigen Verschuldung nahelegte. Die kurzfristigen Sollzinsen der Banken sind von Ende 1991 bis zum Sommer 1992 im Einklang mit den Bundesbankzinsen um über 1 Prozentpunkt gestiegen. Dagegen war für langfristige Festzinskredite überwiegend weniger zu bezahlen als im Jahr davor. Ab Herbst gingen zwar auch die kurzfristigen Zinsen zurück, die Zinsen für langfristige Darlehen fielen aber noch stärker. Am Jahresende waren kurzfristige Kredite noch um $\frac{1}{2}$ bis $\frac{2}{3}$ Prozentpunkte teurer, langfristige Festzinskredite (mit gut $8\frac{1}{2}\%$) je nach Dauer der Zinsfestschreibung dagegen um 1 bis $1\frac{1}{4}$ Prozentpunkte billiger als Ende 1991. Dies war der tiefste Stand seit 1989 – bei damals wesentlich niedrigeren Inflationsraten. Angesichts der vielfältigen Zinssubventionen in Ostdeutschland, deren Bedeutung im vergangenen Jahr eher noch zugenommen hat, ist die effektive Zinsbelastung der Investoren dort noch geringer zu veranschlagen. Die Zinspolitik der Bundesbank hat somit der Investitionsentwicklung und insbesondere dem Aufbau in Ostdeutschland nicht im Wege gestanden.

Zinspolitik kein Hindernis für Investitionen in Ostdeutschland

Neben den Krediten an den privaten Sektor haben im Jahre 1992 auch die Kassenpositionen der öffentlichen Hand die monetäre Expansion vorangetrieben, insbesondere im vierten Quartal, als ihre Haushaltsdefizite zunahmen. Die Ausleihungen des Bankensystems an die öffentlichen Haushalte stiegen mit 52 Mrd DM nahezu doppelt so stark wie 1991. Daneben haben öffentliche Stellen ihre Einlagen bei der Bundesbank, die nicht zur Geldmenge zählen, mit 12 Mrd DM kräftig zurückgeführt.

Expansive Wirkung staatlicher Kreditaufnahme

Im Zahlungsverkehr der inländischen Nichtbanken mit dem Ausland sind im zurückliegenden Jahr, insgesamt gesehen, Mittel abgeflossen. Die Netto-Auslandsforderungen des Bankensystems, deren Rückgang dies widerspiegelt, verminderten sich um 41 Mrd DM. Hinter diesem Jahressaldo verbergen sich freilich stark kontrastierende Einflüsse des Auslandszahlungsverkehrs auf die Geldmengen- und Kreditentwicklung im Jahresverlauf. Nachdem im ersten Halbjahr entsprechend dem Leistungsbilanzdefizit die Abflüsse überwogen, strömten im Zuge der Währungsturbulenzen im September in ungewöhnlich hohem Umfang Mittel zu. Sie haben, wie erwähnt, die Geldmenge vorübergehend stark aufgebläht und zeitweilig die Kreditnachfrage im Inland gedämpft. Anschließend flossen wieder Gelder ins Ausland ab.

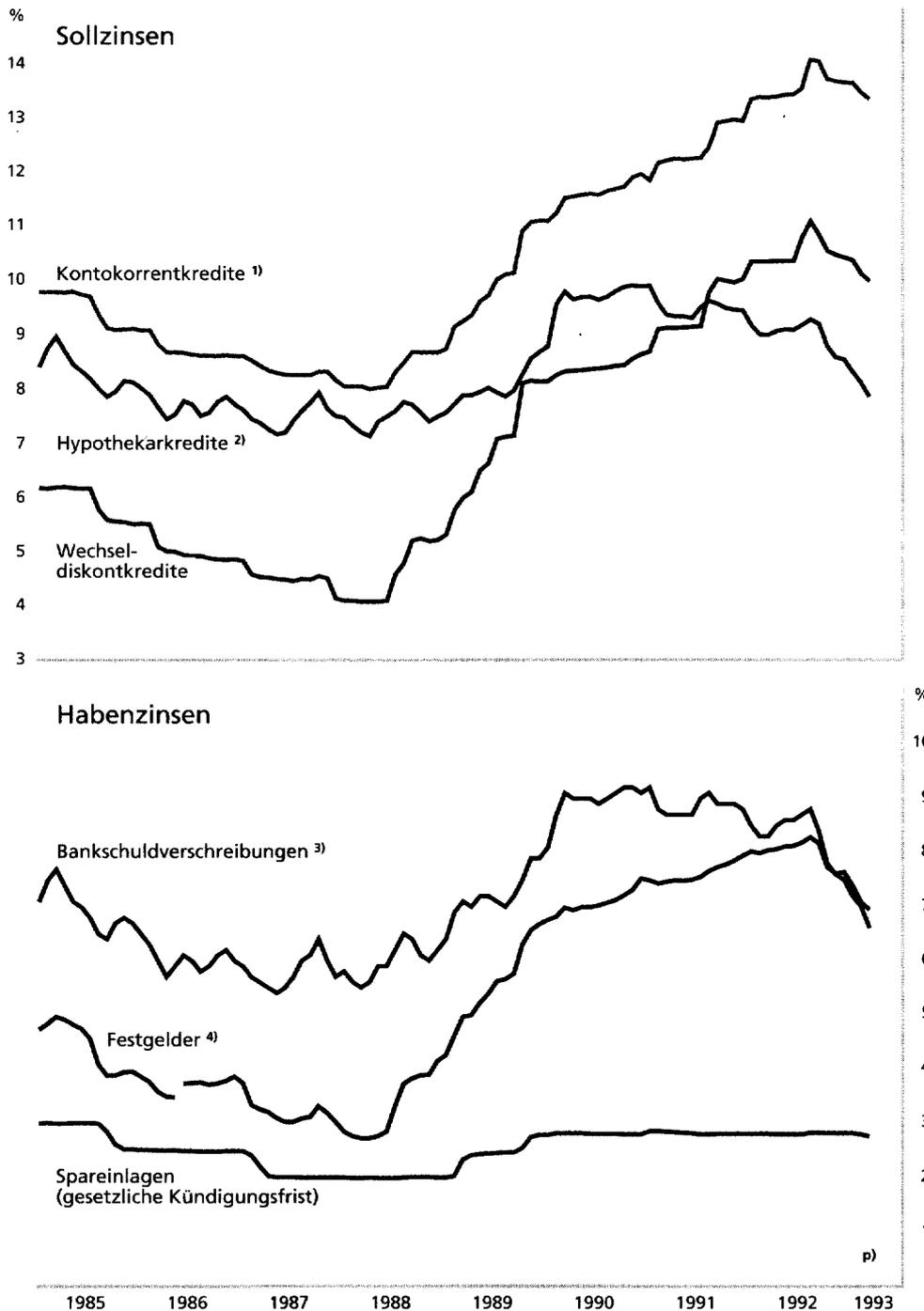
Insgesamt Geldabflüsse ins Ausland, aber hohe Geldzuflüsse während der EWS-Unruhen

Die Geldkapitalbildung bei inländischen Banken war im vergangenen Jahr sehr schwach. Mit lediglich 102 Mrd DM, das entspricht einer Verlaufsrate von $5\frac{1}{2}\%$, stellte sie im Ergebnis nur ein geringes Gegengewicht zu den vom Aktivgeschäft

Zunehmend schwächere Geldkapitalbildung

Entwicklung ausgewählter Bankzinsen *)

Schaubild 9



* 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 10 Jahre. — 3 Umlaufrendite. — 4 Mit vereinbarter Laufzeit von 1 Monat bis einschl. 3 Monate sowie von 100 000 DM bis unter 1 Mio DM; bis einschl. Mai 1986: unter 1 Mio DM und Laufzeit von 3 Monaten.

Deutsche Bundesbank

der Banken ausgehenden Expansionskräften dar – ganz im Gegensatz zum Jahre 1991, als 154 Mrd DM langfristige Mittel aufkamen. Neben den gesunkenen Zinsen und der zeitweiligen Unsicherheit über den weiteren Zinsverlauf am Kapitalmarkt waren es vor allem Ausweichreaktionen der Anleger auf die sich nach der Jahresmitte für 1993 abzeichnende Änderung in der Besteuerung von Zinseinkünften, die zur Zurückhaltung bei der längerfristigen Geldanlage bei inländischen Kreditinstituten beitrugen. Statt dessen wurde längerfristiges Geldvermögen zunehmend auf dem Umweg über den Luxemburger Finanzplatz gebildet (vgl. S. 72). In der Monetären Analyse schlägt sich dies in einem Rückgang der Netto-Auslandsforderungen des Bankensystems nieder. Soweit die Mittel aus dem Ausland wieder als langfristige Anlagen zu deutschen Banken zurückflossen, ist die Geldkapitalbildung im Inland statistisch unterzeichnet. Insbesondere der direkte Absatz von Bankschuldverschreibungen an Inländer erreichte nur 40 Mrd DM gegenüber 92 Mrd DM 1991. Aber auch bei den längerfristigen Termineinlagen (27 Mrd DM) und den Sparbriefen (4 Mrd DM) war das Aufkommen vergleichsweise gering. Die Spareinlagen mit vereinbarter Kündigungsfrist (9 Mrd DM) und das Eigenkapital der Banken (22 Mrd DM) wurden dagegen stärker als im Vorjahr aufgestockt.

5. Kräftiger Zinsrückgang am Kapitalmarkt

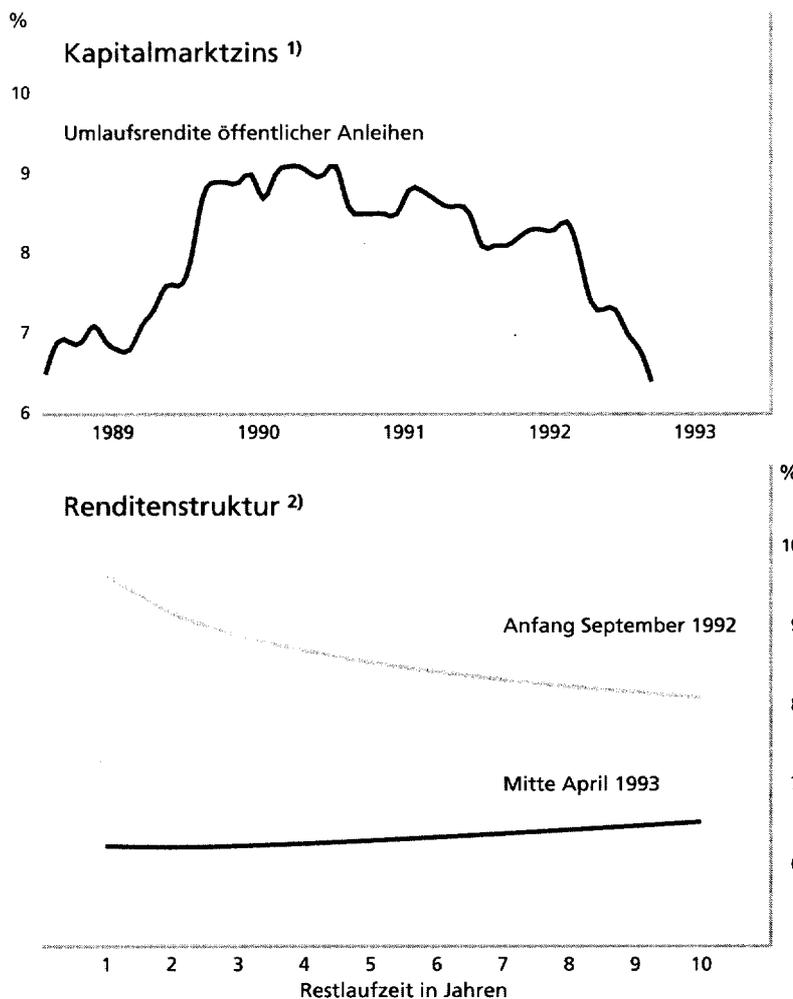
a) Freundlicher Rentenmarkt

Der deutsche Rentenmarkt hat im vergangenen Jahr bei kräftig sinkenden Zinsen eine anhaltend hohe Kreditnachfrage bewältigt und damit seine Leistungsfähigkeit in einem schwierigen binnenwirtschaftlichen Umfeld eindrucksvoll unter Beweis gestellt. Der Abstieg vom Renditegipfel, der im September 1990 mit knapp 9% erreicht worden war, beschleunigte sich 1992 nach einer vorübergehenden Zinsversteifung merklich und hielt bis in das Jahr 1993 an. Mitte April war die Umlaufrendite öffentlicher Anleihen mit knapp 6½% so niedrig wie zuletzt Anfang 1989. Gleichzeitig hat der Realzins, berechnet als inflationsbereinigte Umlaufrendite, mit etwa 2½% den tiefsten Stand seit mehr als 12 Jahren erreicht. Kräftige Zinssenkungsimpulse gingen in der zweiten Jahreshälfte insbesondere von international rückläufigen Kapitalmarktrenditen und massiven Mittelzuflüssen aus dem Ausland aus. Offensichtlich ist es der Bundesbank gelungen, das Vertrauen in die längerfristige Wertbeständigkeit der D-Mark zu erhalten. Dies unterstreicht, daß eine glaubwürdige Stabilitätsorientierung der Geldpolitik der wichtigste Beitrag ist, den eine Notenbank zu einem prosperierenden Kapitalmarkt und damit letztlich auch zu einem investitionsfördernden langfristigen Zinsniveau leisten

*Kapitalmarkt-
zinsen auf
Talfahrt*

Zinsentwicklung am Rentenmarkt

Schaubild 10



1 Monatsdurchschnitte. — 2 Schätzwerte für börsennotierte Bundeswertpapiere mit einer Restlaufzeit von mindestens einem Jahr, bereinigt um Kuponeffekte.

Deutsche Bundesbank

kann. Im Verlauf des Zinssenkungsprozesses am deutschen Kapitalmarkt flachte sich die zuvor ausgeprägt inverse Renditenstrukturkurve auf einem deutlich niedrigeren Niveau zunehmend ab und verlief zuletzt leicht ansteigend. Die allmähliche „Normalisierung“ der Zinsstruktur vom kurzen Ende des Marktes her kann als eine Bestätigung der vorsichtigen Zinssenkungspolitik der Bundesbank gewertet werden, denn der nachhaltige Renditerückgang in allen Laufzeitbereichen spricht dafür, daß es zu keinem Anstieg der in den langfristigen Kapitalmarktzinsen enthaltenen Inflations- und Risikoprämien kam.

Mit dem kräftigen Renditerückgang am Kapitalmarkt ging eine deutliche Verbilligung der Fremdmittelbeschaffung für die deutsche Wirtschaft einher. In Deutschland überwiegen mit einem Anteil von über 80 % die längerfristigen Bankkredite; ihre Verzinsung ist über die Refinanzierungskonditionen zu einem großen Teil eng mit der Rentenmarktentwicklung verbunden. Damit unterscheidet sich die Situation in Deutschland von der anderer Länder, in denen die Finanzierung der Wirtschaft zu geldmarktnahen Konditionen eine wesentlich größere Rolle spielt. Neben der Wirkung auf die kurzfristigen Zinsen hat die deutsche Geldpolitik den eher indirekten Einfluß auf die Entwicklung der langfristigen Zinsen zu beachten, der wesentlich von den Inflationserwartungen bestimmt ist. Der Versuch, durch eine stabilitätspolitisch unangemessene Lockerung der Geldpolitik ein insgesamt niedrigeres Zinsniveau zu erreichen, birgt nicht nur das Risiko höherer Inflationserwartungen und damit steigender Kapitalmarktzinsen in sich, längerfristig könnte in diesem Zusammenhang auch die in Deutschland bislang sehr ausgeprägte und volkswirtschaftlich wünschenswerte Bereitschaft zur langfristigen Geldanlage nachlassen. Zudem bestünde die Gefahr, daß die D-Mark in ihrer Rolle als nach dem US-Dollar wichtigste internationale Anlagewährung geschwächt würde und ausländische Investoren, die bis Ende 1992 DM-Anlagen von etwa 1 Billion DM aufgebaut haben, der D-Mark den Rücken kehren und damit Zinssteigerungen auslösen würden.

*Zinsrückgang
verbessert
Investitions-
bedingungen*

Die hohe Leistungsfähigkeit des deutschen Rentenmarktes zeigt sich sowohl in seiner Ergiebigkeit als auch in der Entwicklung der Umsätze an den originären und derivativen Märkten. Das Mittelaufkommen nahm gegenüber 1991 um knapp ein Viertel auf gut 300 Mrd DM zu; es kam im Ergebnis praktisch ausschließlich inländischen Emittenten zugute. Daneben wurden für 49½ Mrd DM variabel verzinsliche Schuldverschreibungen des Ausgleichsfonds Währungsumstellung im Umtausch – und damit ohne unmittelbare Marktbeanspruchung – gegen die anlässlich der Währungsumstellung bei ostdeutschen Kreditinstituten entstandenen nicht fungiblen Ausgleichsforderungen ausgegeben. Im Ergebnis hat der Rentenmarkt mit einem Netto-Absatz von 350 Mrd DM seine Stellung im Rahmen der gesamtwirtschaftlichen Finanzierungsströme behauptet. Festverzinsliche Wertpapiere machten 1992 ein Drittel der längerfristigen Kreditaufnahme der inländischen nichtfinanziellen Sektoren aus. Der inzwischen erreichte Reifegrad des deutschen Rentenmarktes zeigt sich auch darin, daß international übliche derivative Instrumente und Märkte mittlerweile fest etabliert sind und intensiv genutzt werden. So stieg die Zahl der an der Deutschen Terminbörse (DTB) insgesamt gehandelten Futures- und Options-Kontrakte auf festverzinsliche DM-Papiere 1992 auf rund 7½ Mio Stück; dies ist fast dreimal soviel wie im Jahr zuvor.

*Erneuter Emis-
sionsrekord am
Rentenmarkt*

Hohe Inanspruchnahme des Rentenmarktes durch die öffentliche Hand

Motor der Emissionstätigkeit war 1992 die öffentliche Hand. Sie nahm über eigene Schuldverschreibungen am Rentenmarkt 128 Mrd DM (ohne Anleihen des Ausgleichsfonds Währungsumstellung) auf und damit um die Hälfte mehr als 1991. Hinzu kam die indirekte Beanspruchung über rentenmarktfinanzierte Bankkredite, die 1992 ebenfalls kräftig stieg. Im ersten Halbjahr begaben vor allem die Sondervermögen des Bundes eigene Anleihen, während sich der Bund aufgrund der günstigen Kassenlage zurückhielt. Das ERP-Sondervermögen und die Treuhandanstalt traten erstmals als Emittenten an den deutschen Rentenmarkt. Im Ergebnis beanspruchten der Bund, seine Sondervermögen (ohne Ausgleichsfonds Währungsumstellung) sowie die Treuhandanstalt den Rentenmarkt mit fast 100 Mrd DM. Börsennotierte Bundeswertpapiere wurden in großem Umfang (65 Mrd DM brutto) im Rahmen von Marktpflegeoperationen verkauft. Neben dem traditionellen Ziel, durch einen Spitzenausgleich die Plazierungsbedingungen für den Emittenten günstig zu gestalten, hat angesichts der erheblich gestiegenen Transaktionsvolumina die Unterstützung eines liquiden Sekundärmarktes bei der Marktpflege inzwischen größere Bedeutung erlangt. Sie ist damit zu einer wichtigen Dienstleistung der Bundesbank im Rahmen ihrer Tätigkeit als Fiscal Agent für die öffentliche Hand und zugleich ein wichtiger Emissionskanal geworden.

„Klassische“ Bankschuldverschreibungen im Aufwind

Auch die Begebung von Bankschuldverschreibungen diente 1992 zu einem erheblichen Teil der Deckung des Finanzbedarfs öffentlicher Stellen. Der Nettoabsatz von Kommunalobligationen, die zur Refinanzierung von Krediten an die öffentliche Hand begeben werden, hat sich mit 55½ Mrd DM gegenüber 1991 mehr als verdoppelt. Bei den Pfandbriefen (12 Mrd DM) gab es ebenfalls eine deutliche Belebung; sie profitierten offenbar davon, daß Baufinanzierungen mit einer längerfristigen Zinsbindung sowie Umschuldungen an Attraktivität gewonnen haben. Demgegenüber ging der Absatz an „Sonstigen“, typischerweise eher mittelfristigen Bankschuldverschreibungen stark zurück; dies spiegelt zum einen die insgesamt nachlassende Kreditnachfrage der gewerblichen Wirtschaft und zum anderen eine stärkere Orientierung hin zu langfristigen Finanzierungen wider. Auch Schuldverschreibungen von Spezialkreditinstituten wurden in weit geringerem Umfang als in den vorangegangenen Jahren verkauft, als sie im Zusammenhang mit der Konsolidierung des ostdeutschen Bankensystems größere Bedeutung erlangt hatten. Neben der „traditionellen“ Verbriefung von Kreditbeziehungen in Form von Kapitalmarktstiteln hat 1992 auch die Begebung von Geldmarktpapieren weiter zugenommen. Im Vordergrund steht hier bisher der Markt für DM-Commercial-Paper, dessen Volumen sich mit vereinbarten Programmen inländischer Emittenten im Umfang von insgesamt 35 Mrd DM gegenüber 1991 ebenso verdoppelt hat wie die Inanspruchnahme dieser Fazilitäten (16 Mrd DM); ausländische Emit-

Absatz und Erwerb von Rentenwerten *)

Tabelle 9

Mrd DM

Zeitraum	Absatz							Nachrichtlich: Saldo der Transaktionen mit dem Ausland 3)
	insgesamt	inländische Rentenwerte 1)				ausländische Rentenwerte 2)		
		zusammen	darunter:		zusammen	darunter: Investmentzertifikate		
			Bank-schuld-verschreibungen	Anleihen der öffentlichen Hand				
1985	103,4	76,1	33,0	42,7	27,4	- 0,1	+ 4,1	
1990	244,3	220,3	136,8	83,6	24,0	- 1,1	- 3,7	
1991	243,8	219,3	131,7	87,0	24,4	12,1	+ 35,8	
1992	350,2	284,1	106,9	177,4	66,1	57,6	+ 67,0	
1. Vj.	81,6	65,2	34,6	30,6	16,4	7,5	- 7,1	
2. Vj.	57,5	41,9	16,5	25,6	15,6	7,6	- 11,7	
3. Vj.	84,7	79,2	32,4	46,8	5,5	14,8	+ 53,1	
4. Vj.	126,4	97,7	23,4	74,4	28,6	27,7	+ 32,7	

Zeitraum	Erwerb							Ausländer 2)
	insgesamt	Inländer						
		zusammen	Banken (einschl. Bundesbank) 4)	Nichtbanken 5)				
				zusammen	inländische Rentenwerte	ausländische Rentenwerte		
1985	103,4	72,0	32,5	39,4	15,9	23,6	31,5	
1990	244,3	224,0	89,4	134,6	122,6	12,1	20,3	
1991	243,8	183,5	43,0	140,5	127,2	13,3	60,3	
1992	350,2	217,1	131,9	85,2	37,0	48,1	133,1	
1. Vj.	81,6	72,2	22,7	49,6	38,6	11,0	9,3	
2. Vj.	57,5	53,7	26,4	27,3	18,8	8,5	3,9	
3. Vj.	84,7	26,1	17,2	8,9	3,6	5,3	58,6	
4. Vj.	126,4	65,0	65,6	- 0,6	- 24,0	23,4	61,4	

* Einschl. ausländischer Investmentzertifikate, die jeweils den ausländischen Rentenwerten zugerechnet werden. Ab Juli 1990 einschl. Ostdeutschland. — 1 Netto-Absatz zu Kurswerten plus/minus Eigenbestandsveränderungen bei den Emittenten. — 2 Transaktionswerte. — 3 Erwerb inländischer Rentenwerte durch Ausländer minus Absatz ausländischer Rentenwerte und Investmentzertifikate im Inland; — = Kapitalexport, + = Kapitalimport. — 4 Buchwerte; statistisch bereinigt. — 5 Als Rest errechnet.

Deutsche Bundesbank

tenten haben von der seit 1. August 1992 bestehenden Möglichkeit einer direkten Inanspruchnahme des inländischen Commercial-Paper-Marktes bisher nur in geringem Umfang Gebrauch gemacht. Nach der Ausgabe neuartiger Liquiditätspapiere durch die Bundesbank im März 1993 dürfte die Begebung kurzlaufender Papiere auch für Kreditinstitute interessanter werden, worauf erste Emissionen bereits hindeuten.

Für ausländische Emittenten gewann der Markt für DM-Anleihen 1992 angesichts des Ausstiegs vieler Anleger aus hochverzinslichen Fremdwährungsanleihen und ECU-Titeln wieder an Attraktivität. Die Mittelaufnahmen erreichten 1992

DM-Auslandsanleihen stark gefragt

mit 34 Mrd DM knapp das Doppelte des Vorjahres. Bedeutenden Anteil hieran hatten großvolumige Anleihen, die von einigen Staaten zur Aufstockung ihrer im Zuge der EWS-Krise stark zusammengeschmolzenen DM-Reserven aufgelegt wurden.

*Hohe Nachfrage
nach ausländi-
schen Invest-
mentzertifikaten*

Die Anlagedispositionen der einzelnen Anlegergruppen am inländischen Rentenmarkt im Jahre 1992 werden aufgrund von Sondereinflüssen durch die vorliegenden Statistiken nur unzulänglich beschrieben. Während die Anlagebereitschaft inländischer Kreditinstitute und ausländischer Anleger überzeichnet ist, wird das Interesse inländischer Nichtbanken an deutschen Rentenwerten mit einem statistisch ausgewiesenen Erwerb von insgesamt 37 Mrd DM unterzeichnet. Ursächlich hierfür sind zum einen die an ostdeutsche Banken ausgegebenen Schuldverschreibungen des Ausgleichsfonds Währungsumstellung, die zwar im Betrag von 48½ Mrd DM im Rentenerwerb der inländischen Kreditinstitute von insgesamt 132 Mrd DM enthalten sind, mit denen jedoch kein zusätzliches Rentenmarktengagement verbunden war. Wie in Phasen sinkender Kapitalmarktzinsen nicht unüblich, bewegte sich aber auch der „echte“ Rentenerwerb inländischer Kreditinstitute mit 83 Mrd DM auf hohem Niveau. Zum anderen haben inländische Nichtbanken im vergangenen Jahr in hohem Maße Rentenkäufe auf dem „Umweg“ über das Ausland getätigt, die statistisch als Rentenerwerb durch Ausländer erfaßt wurden. Vor allem seit Mitte 1992 verlagerten Privatanleger in erheblichem Umfang Mittel ins Ausland. Dabei spielte der Erwerb ausländischer Investmentzertifikate durch Inländer im Rekordbetrag von 57½ Mrd DM eine wichtige Rolle. Daneben wurden auch inländische Wertpapierdepots und für Wertpapierkäufe bestimmte Gelder zu Banken ins Ausland transferiert. Hiervon haben in erster Linie die Tochterinstitute deutscher Banken in Luxemburg und deren Kapitalanlagegesellschaften profitiert. Bei diesen Transaktionen dürfte das Motiv im Vordergrund gestanden haben, Zinszahlungen im Ausland anfallen zu lassen und damit die ab 1. Januar 1993 im Inland erhobene Zinsabschlagsteuer zu vermeiden. Allerdings wurde von dieser Umgebungsbewegung die grundsätzliche Präferenz der Privatanleger zugunsten von DM-Titeln nicht berührt, denn ein großer Teil der ins Ausland bewegten Mittel floß über die Anlagekäufe der entsprechenden Investmentfonds und Banken wieder an den heimischen Kapitalmarkt zurück und stellte insofern keine Belastung für die langfristigen Zinsen oder den DM-Wechselkurs dar.

*DM-Anleihe-
markt und
EWS-Turbu-
lenzen*

Eine weitere wichtige Ursache für das hohe Engagement ausländischer Anleger am deutschen Kapitalmarkt waren neben dem „Recycling“ inländischer Anlagemittel auch die Währungsturbulenzen vom Herbst 1992. Unsicherheit über den

Fortgang des europäischen Integrationsprozesses und Zweifel, ob die bislang erreichten Konvergenzfortschritte ausreichend sein würden, ließen die Vermeidung von Wechselkursrisiken innerhalb des EWS zu einem zentralen Kriterium für das Anlageverhalten international operierender Investoren werden. Das Vertrauen in die D-Mark als Ankerwährung des EWS, aber auch spekulative Motive führten ab der zweiten Jahreshälfte 1992 zu massiven Engagements ausländischer Anleger in DM-Rentenwerten. Insgesamt flossen 1992 aus ausländischen Quellen per saldo 133 Mrd DM an den deutschen Rentenmarkt.

b) Enttäuschung am Aktienmarkt

Für den deutschen Aktienmarkt verlief das Jahr 1992 insgesamt enttäuschend. Nachdem die Kurse am Jahresanfang zunächst recht kräftig stiegen, gingen sie ab dem Frühsommer angesichts des eingetrübten Konjunkturklimas stark zurück und erreichten im Oktober ihren tiefsten Stand seit März 1989. Unter dem Eindruck des Zinsrutsches am Kapitalmarkt haben sich die Notierungen anschließend wieder erholt. Ende 1992 waren sie im Durchschnitt noch um 7 % niedriger als zu Jahresbeginn; Mitte April 1993 lagen die Kurse um 10 % höher als Anfang des Jahres 1993. Die im Spätherbst 1992 einsetzende Aufwärtsbewegung unterstreicht den zyklischen Charakter des Kursrückgangs am deutschen Aktienmarkt. Im Unterschied dazu war es in einer Reihe von Ländern Ende der achtziger Jahre nicht zuletzt als Folge einer reichlichen Liquiditätsausstattung und vielfach schockartiger Deregulierungsschritte zu einem teilweise explosionsartigen Preisanstieg bei Aktien und anderen Vermögensgegenständen gekommen. Die dort nun zu beobachtenden Kurseinbußen spiegeln demzufolge in einigen Fällen nicht nur eine konjunkturelle Abschwächung, sondern auch einen strukturellen Korrekturbedarf wider, der den stabilitätspolitischen Handlungsspielraum der Geldpolitik in manchen Ländern eingeschränkt hat.

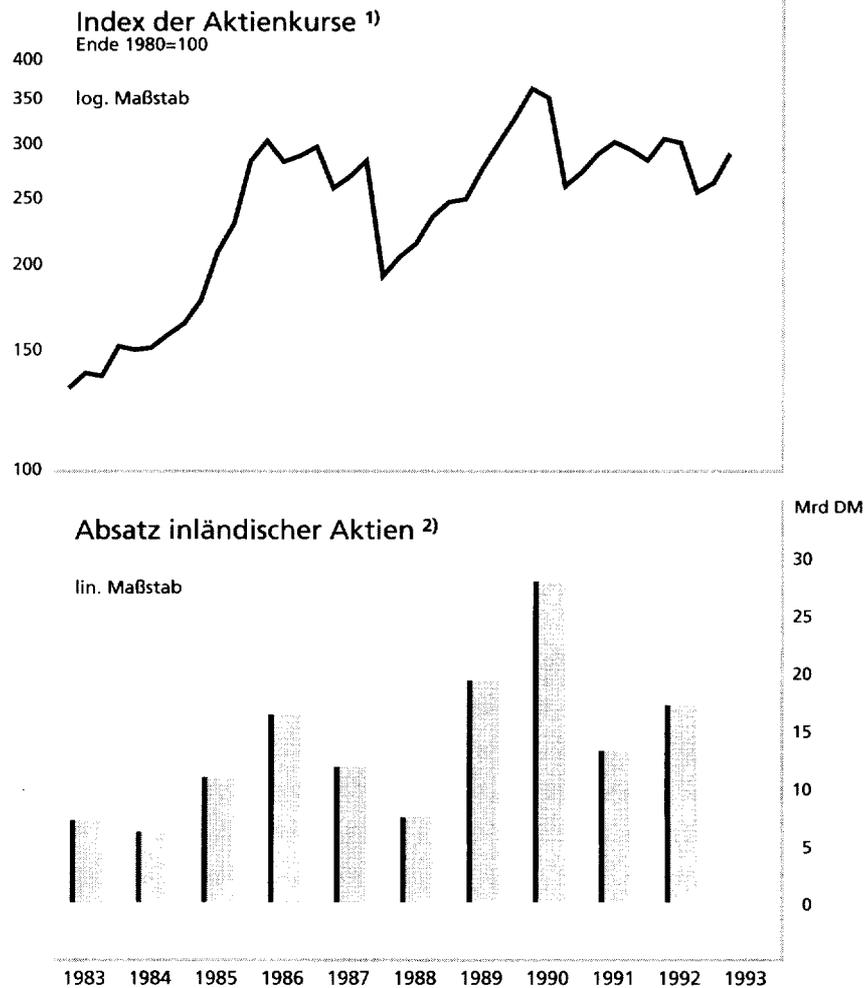
*Zyklisches Kurs-
tief am Aktien-
markt*

Die Emissionstätigkeit am deutschen Aktienmarkt bewegte sich 1992 mit 17 Mrd DM weiterhin in einem eher bescheidenen Rahmen. Sie wurde zudem von Kapitalerhöhungen größerer Unternehmen dominiert, darunter auch Banken, die ihr Eigenkapital aufstockten, um neuen gesetzlichen Eigenkapitalstandards Rechnung zu tragen. Neu an der Börse notiert wurden 1992 nur acht Gesellschaften und damit nicht einmal halb so viele wie 1991. Bei zunehmender Unsicherheit über die wirtschaftliche Entwicklung ist gerade für kleinere, oftmals wenig diversifizierte Unternehmen die durch ein niedrigeres Kursniveau ohnehin kostspielige Risikokapitalbeschaffung über die Börse wenig attraktiv.

*Verhaltene
Emissions-
tätigkeit*

Entwicklung am Aktienmarkt

Schaubild 11



1 Vierteljahresdurchschnitte; Quelle: Statistisches Bundesamt. — 2 Zu Emissionskursen.

Deutsche Bundesbank

*Rückzug
ausländischer
Investoren*

Die schwache Entwicklung des deutschen Aktienmarktes im Jahre 1992 ist zum Teil auch darauf zurückzuführen, daß ausländische Anleger in größerem Umfang deutsche Dividendenwerte verkauft haben. Aus der Sicht ausländischer Großanleger bot ein Engagement in DM-Renten kurzfristig wohl vielfach eine bessere Ertragsperspektive als die von Konjunkturunsicherheiten belasteten deutschen Aktien. Per saldo verkauften Ausländer für mehr als 5½ Mrd DM deutsche Dividendenwerte, während Inländer ihre Bestände an in- und ausländischen Aktien (ohne ausländische Investmentzertifikate) um 37½ Mrd DM aufstockten.

Auf längere Sicht dürften im Hinblick auf die Attraktivität des deutschen Aktienmarktes gerade für die wichtige Gruppe der ausländischen Investoren strukturelle Verbesserungen in der Börsenlandschaft von grundlegender Bedeutung sein.

Die Neugestaltung der institutionellen Rahmenbedingungen des deutschen Finanzsystems hat nach Jahren raschen strukturellen Wandels 1992 insgesamt gesehen etwas an Dynamik verloren. Zwar wurden bis Anfang 1993 mit der Gründung der „Deutsche Börse AG“ und dem Beschluß der Börsenfachministerkonferenz über die künftige Struktur der Wertpapierhandelsaufsicht, die unter anderem die Errichtung eines Bundesaufsichtsamtes für das Wertpapierwesen vorsieht, weitere Schritte in Richtung auf eine effizientere Börsenorganisation und Wertpapierhandelsaufsicht unternommen. Allerdings stehen vor allem auf dem Weg zu einer Finanzmarktaufsicht, die internationalen Anforderungen genügt, nach der grundsätzlichen Einigung über die Struktur die wichtigen inhaltlichen Weichenstellungen noch bevor. Zentrale Punkte sind dabei die Eingriffs- und Informationsbefugnisse der Börsenaufsicht, die letztlich die Handlungsbasis für die Ahndung von Insiderverhalten und für den Informationsaustausch auf internationaler Ebene bilden. Hier kommt es darauf an, Lösungen zu finden und zügig umzusetzen, die zum einen praktikabel und zum anderen wirksam und hinreichend transparent sind, um das Vertrauen der Anleger in die Funktionsfähigkeit der Finanzmarktaufsicht sicherzustellen.

*Börsenreform
vor wichtigen
Weichen-
stellungen*

c) Aktuelle Entwicklungen im Bankensektor

Im Kreditgeschäft mit inländischen Nichtbanken haben sich die Marktanteile der einzelnen Bankengruppen im vergangenen Jahr etwas stärker verschoben. Ursächlich hierfür war vor allem die divergierende Entwicklung der kurz- und längerfristigen Wirtschaftskredite, von der die einzelnen Institutsgruppen entsprechend ihrer traditionellen Geschäftsschwerpunkte unterschiedlich betroffen waren. Das kräftige Wachstum der Ausleihungen an die öffentliche Hand begünstigte Banken, die mehr das langfristige Kreditgeschäft in verbriefter und unverbriefter Form pflegen. Unter den größeren Bankengruppen konnten im Ergebnis die Kreditgenossenschaften (14,2 %), die Sparkassen (10,2 %) und die Realkreditinstitute (10,8 %) ihr Kreditgeschäft mit inländischen Nichtbanken stärker ausweiten als die Kreditinstitute insgesamt (9,3 %). Die Kreditinstitute mit Sonderaufgaben lagen aufgrund ihrer engen Einbindung in die Aufbaufinanzierung in Ostdeutschland ebenfalls deutlich über dem Branchendurchschnitt (15 %). Demgegenüber sind die Kreditbanken zurückgefallen. Insbesondere die Großbanken konnten ihr

*Marktanteil der
Großbanken
rückläufig*

Kreditwachstum nach dem überdurchschnittlichen Anstieg in den vorangegangenen Jahren nur wenig ausweiten (4,2 %). Ausschlaggebend hierfür war in erster Linie die rückläufige Nachfrage der gewerblichen Wirtschaft nach kurzfristigen Betriebsmittelkrediten.

Zufriedenstellende Ertragsentwicklung

Nach den bisher vorliegenden Informationen zeichnet sich für das Geschäftsjahr 1992 erneut ein zufriedenstellendes Ertragsergebnis im Bankgewerbe ab. Das günstige Bild im ordentlichen Geschäft, das durch ein relativ stabiles Zinsergebnis und einen etwas größeren Provisionsüberschuß gekennzeichnet ist, dürfte durch die Entwicklung des Verwaltungsaufwands und der „außerordentlichen“ Rechnung allerdings etwas eingetrübt werden. Der Verwaltungsaufwand wird weiterhin durch den nicht ganz abgeschlossenen Aufbau von Niederlassungen in Ostdeutschland beeinflusst, vermutlich auch durch die Vorbereitung auf die seit Januar 1993 geltende Zinsabschlagsteuer. In der „außerordentlichen“ Rechnung ist aufgrund der konjunkturellen Abschwächung mit einem etwas höheren Vorsorgebedarf im inländischen Kreditgeschäft zu rechnen.

Fortschreitende Anpassung der ostdeutschen Kreditinstitute

Die ostdeutschen Kreditinstitute sind im vergangenen Jahr in ihrem Umstrukturierungsprozeß erneut vorangekommen. Durchschnittsgrößen und Bilanzstrukturen der Sparkassen und Kreditgenossenschaften haben sich weiter an westdeutsche Verhältnisse angepaßt. Die Zahl der Sparkassen verminderte sich um 7 auf 181, die der Kreditgenossenschaften mit ihren niedrigeren Bilanzsummen ging aufgrund zahlreicher Verschmelzungen um 57 auf 235 zurück. Ihre Ausleihungen an Nichtbanken weiteten die Sparkassen und Kreditgenossenschaften in den neuen Bundesländern um knapp die Hälfte beziehungsweise um ein Drittel aus. Gleichwohl besteht bei ihnen weiterhin ein ausgeprägter „Passivüberhang“. Gemessen an den Marktanteilen in Ostdeutschland kommen die Sparkassen im Kreditgeschäft auf etwa 40 % und im Passivgeschäft auf knapp 60 %, die Kreditgenossenschaften auf rund 15 % beziehungsweise 17 %. Die Ertragslage der ostdeutschen Kreditinstitute ist durch einen relativ hohen Zinsüberschuß (und damit ein gutes Betriebsergebnis), aber auch durch umfangreiche Wertberichtigungen gekennzeichnet. Sie hat sich etwas verschlechtert, weil die Refinanzierung aufgrund des Abschmelzens der niedrig verzinslichen Spar- und Sichteinlagen teurer wurde und die Zinserträge aus den Ausgleichsforderungen mit den fallenden Geldmarktsätzen zurückgingen. Die Geldeinstandskosten der ostdeutschen Institute erhöhten sich auch insofern, als die Bundesbank ihre zinsgünstigen Refinanzierungskontingente, die Ende 1991 noch 18 Mrd DM betragen hatten, bis zum November 1992 auf 2,3 Mrd DM zurückführte (und in normale Rediskontkontingente umwandelte).

d) Längerfristige Tendenzen in der gesamtwirtschaftlichen
Geldvermögensbildung und Finanzierung

Im Zentrum des gesamtwirtschaftlichen Finanzierungskreislaufs stehen in Deutschland traditionell die überwiegend als Universalbanken agierenden Kreditinstitute mit Tätigkeitsschwerpunkt im klassischen Einlagen- und Kreditgeschäft. Auf sie entfielen Ende 1992 etwa vier Fünftel der finanziellen Aktiva aller inländischen Kapitalsammelstellen. Zwar geht der Anteil der Bankeinlagen am gesamten Geldvermögen der inländischen nichtfinanziellen Sektoren seit Anfang der siebziger Jahre kontinuierlich zurück; Ende 1992 lag er bei 42 %, verglichen mit einem Stand von 56 % im Jahre 1970. Die Kreditinstitute haben aber auf diese allmähliche Veränderung in der Struktur der privaten Geldvermögensbildung flexibel reagiert. Einmal haben sie die Palette eigener Produkte ausgebaut und verstärkt attraktiv verzinste Sparbriefe und Bankschuldverschreibungen zur Refinanzierung ihres Aktivgeschäfts angeboten; der Umlauf dieser Bankenpapiere hat sich in den letzten zwanzig Jahren mehr als verachtfacht, ihr Anteil am Geschäftsvolumen der Kreditinstitute ist im gleichen Zeitraum von 16 % auf 23½ % gestiegen. Zum anderen haben viele Kreditinstitute ihre Geschäftsbasis durch den Aufbau von Allfinanzkonzernen erheblich erweitert und damit ihre Mittlerstellung im gesamtwirtschaftlichen Finanzierungs- und Vermögensbildungsprozeß gefestigt. Hingegen spielt die direkte Verbriefung von Kreditbeziehungen zwischen Nichtbanken, etwa in Form von Commercial-Paper, und damit die in vielen Ländern zu beobachtende Tendenz einer zunehmenden „Disintermediation“ in Deutschland bislang eine vergleichsweise untergeordnete Rolle. Für die in vielen Branchen überwiegend klein- und mittelständisch strukturierte deutsche Wirtschaft ist der Bankkredit weiterhin das klassische Instrument der Fremdmittelbeschaffung. Seit Anfang der siebziger Jahre bewegt sich der Anteil der Bankkredite an den am Markt aufgenommenen Fremdmitteln der Produktionsunternehmen bei knapp 85%, für die inländischen nichtfinanziellen Sektoren insgesamt liegt er bei fast 75 %.

*Universalbanken
im Zentrum des
deutschen Finan-
zierungskreis-
laufs*

Erscheinungsbild und Funktionsweise der Finanzmärkte haben sich in den letzten Jahren in vielen Ländern nachhaltig verändert. Auch im deutschen Finanzsystem sind – wie bereits erwähnt – strukturelle Veränderungen im Gange, denen eine planvoll agierende und vorausschauende Finanzmarktpolitik Rechnung tragen muß. Im Unterschied zu den Erfahrungen in anderen Ländern vollzieht sich der strukturelle Wandlungsprozeß im deutschen Finanzsektor aber eher graduell. Hier erweist es sich als vorteilhaft, daß weitreichende Deregulierungen im Kreditgewerbe sowie die Freizügigkeit im grenzüberschreitenden Geld- und Kapitalverkehr in Deutschland früh und umfassend verwirklicht waren. Die Fähigkeit des deut-

*Tiefgreifender
Strukturwandel
an den Finanz-
märkten*

Tendenzen in der gesamtwirtschaftlichen
Vermögensbildung und Finanzierung *)

Tabelle 10

Position	1970	1980	1992 (s)	1970	1980	1992 (s)
	Mrd DM 1)			Anteil in % 1)		
Geldvermögen der inländischen nichtfinanziellen Sektoren						
Geldanlage bei Banken 2)	502	1238	2377	56	52	42
Geldanlage bei Bausparkassen und Versicherungen	131	385	938	15	16	17
Wertpapiere 3)	133	360	1189	15	15	21
Sonstige Forderungen	131	386	1099	15	16	20
insgesamt	896	2369	5602	100	100	100
Fremdmittel der inländischen Produktionsunternehmen 4)						
Bankkredite	249	596	1262	81	83	84
darunter: kurzfristig	105	230	439	34	32	29
Festverzinsliche Wertpapiere	24	32	90	8	4	6
Sonstige Fremdmittel 5)	35	92	157	11	13	10
insgesamt	308	721	1510	100	100	100

* Westdeutschland. — 1 Jeweils Stand am Jahresende. — 2 Einschl. Sparbriefe. — 3 Einschl. Bankschuldverschreibungen; Aktien zu Emissionskursen bewertet. — 4 Am Markt aufgenommene Fremdmittel. — 5 Darlehen von Bausparkassen und Versicherungen sowie Verbindlichkeiten gegenüber Kreditinstituten im Ausland.

Deutsche Bundesbank

schen Universalbanksystems zur effizienten Bereitstellung eines breiten Spektrums finanzieller Dienstleistungen ohne Rückgriff auf spektakuläre Finanzinnovationen sowie die konsequente Stabilitätsorientierung der Geldpolitik dürften zudem dazu beigetragen haben, daß das deutsche Finanzsystem bislang von krisenhaften Erschütterungen verschont geblieben ist.

*Risiken des
finanziellen
Wandlungs-
prozesses*

Der eher graduelle Strukturwandel im deutschen Finanzsystem sowie das aufgrund seiner breiten Risikostreuung und der relativ stabilen Ertragsentwicklung vergleichsweise bestandsfeste deutsche Universalbanksystem haben bislang eine flexible und weitgehend geräuschlose Bewältigung der vielfältigen Herausforderungen erleichtert, die sich als Folge der Globalisierung der Finanzmärkte und der Internationalisierung des Finanzdienstleistungsgeschäfts ergeben haben. Dennoch zeichnen sich Entwicklungen ab, deren Relevanz für Bankenaufsicht und Geldpolitik nicht unterschätzt werden darf. Das nicht bilanzwirksame Geschäft der Banken hat in den letzten Jahren geradezu explosionsartig zugenommen und erschwert damit nicht nur die Beurteilung der Risikoposition einzelner Banken, sondern birgt auch größere Risiken für die Stabilität des Finanzsektors insgesamt. Die-

se Geschäfte, die in Deutschland seit 1986 im Rahmen der Bankenstatistik und der bankaufsichtlichen Meldungen erfaßt und seit Oktober 1990 durch Eigenkapitalunterlegung quantitativ begrenzt werden, machten Ende 1992 dem Betrage nach durchschnittlich 83 % des bilanzwirksamen Geschäfts aus, verglichen mit 56 % Ende 1989 und 29 % Ende 1986. Vorschriften über eine solide Eigenkapitalausstattung und ausreichende Meldepflichten für Finanzdienstleistungsinstitute sollten deshalb im Zentrum nationaler und international koordinierter Bemühungen zur Erhöhung der Krisenfestigkeit der Finanzsysteme stehen. Zudem muß den schwer abschätzbaren Systemrisiken Rechnung getragen werden, die aus der mitunter wenig transparenten Geschäfts- und Beteiligungsstruktur international agierender Finanzkonglomerate sowie dem Aufeinandertreffen unterschiedlicher Rechtssysteme und Zahlungsverkehrstechniken im stark expandierenden grenzüberschreitenden Finanzdienstleistungsgeschäft resultieren. Gelingt dies, bleibt der stabilitätspolitische Handlungsspielraum der Geldpolitik erhalten, der in manchen Ländern durch die erhöhte Fragilität und „Kurzatmigkeit“ des Finanzsystems merklich eingeengt wurde.

III. Internationale geld- und währungspolitische Zusammenarbeit

1. Die Krise des EWS und die Lehren

Die mehr als fünf Jahre dauernde Periode relativer Ruhe im EWS seit der letzten Wechselkursneuordnung von Anfang 1987 fand Mitte des Jahres 1992 ihr Ende. Seitdem durchlebte das System eine Serie von Krisen, die sich auch zu Beginn des laufenden Jahres noch fortsetzten. Nach der weitgehend spannungsfreien Periode und der dadurch begünstigten Weiterentwicklung in Richtung einer Währungsunion auf der Grundlage des in Maastricht geschlossenen Unionsvertrages (mit einer Einheitswährung und einem unabhängigen Zentralbanksystem als Kernelement) sieht sich die Gemeinschaft nun vor der Aufgabe, die Wechselkuserwartungen auf der jetzt tragfähigen Basis zu stabilisieren. Daß dies bis zum Sommer 1992 nicht in ausreichendem Maße gelungen war dürfte damit zu erklären sein, daß die Währungsintegration bisher nur unvollständig durch entsprechende Fortschritte bei der Herstellung der nötigen ökonomischen Grundvoraussetzungen abgesichert werden konnte.

*Tragfähige Basis
für weiteren In-
tegrationsprozeß*

Stand des Konvergenzfortschritts in der EG

Tabelle 11

Land	Veränderung der Verbraucherpreise gegen Vorjahr in %		Finanzierungssaldo der öffentlichen Haushalte in % des BIP 1)		Bruttoschuldenstand der öffentlichen Haushalte in % des BIP 1)		Rendite langfristiger öffentlicher Anleihen in %	
	Jahresdurchschnitt 1987–1992	1992	Jahresdurchschnitt 1987–1992	1992	Jahresdurchschnitt 1987–1992	1992	Jahresdurchschnitt 1987–1992	1992
Belgien	2,5	2,4	- 6,7	- 6,7	130,2	132,2	8,7	8,6
Dänemark	3,4	2,1	- 0,5	- 2,3	68,6	74,0	10,0	9,0
Deutschland	2,4 2)	4,0 2)	- 2,0	- 2,8	43,6	44,9	7,5	7,9
Frankreich	3,1	2,7	- 1,8	- 2,8	47,8	50,1	9,1	8,6
Griechenland	16,5	15,9	- 15,1	- 13,4	90,6	106,7	21,1 3)	21,5 3)
Großbritannien	6,0	3,7	- 1,6	- 6,1	45,9	45,9	10,1	9,1
Irland	3,1	3,1	- 3,8	- 2,5	108,1	99,0	9,7	9,1
Italien	5,7	5,2	- 10,5	- 10,5	97,5	106,8	11,3 4)	11,9 4)
Luxemburg	2,4	3,2	2,4	- 0,4	8,3	6,8	7,9	7,9
Niederlande	1,9	3,7	- 4,4	- 3,5	78,4	79,8	7,8	8,3
Portugal	10,8	9,0	- 5,5	- 5,6	70,6	66,2	14,2	12,2
Spanien	5,9	5,9	- 3,8	- 4,6	45,2	47,4	13,0	12,2

Quellen: EG-Kommission und nationale Statistiken. — 1 In der Abgrenzung der Volkswirtschaftlichen Gesamtrechnung. — 2 Alte Bundesländer. — 3 Zwölfmonatsschatzwechsel. — 4 Abzüglich Quellensteuer.

Deutsche Bundesbank

Beachtliche Konvergenzfortschritte in der Vergangenheit

Dabei ist nicht zu verkennen, daß eine Reihe von Mitgliedsländern durchaus beachtliche Fortschritte im Bemühen um mehr wirtschaftliche Konvergenz erzielen konnte. Der innere Zusammenhalt des EWS hat sich nach einer ersten Phase, die von häufigen Realignments gekennzeichnet war, ab Mitte der achtziger Jahre in dem Maße gefestigt und zur Herausbildung eines „harten Kerns“ geführt, wie einzelne Mitgliedsländer ihre Inflationsraten abbauen konnten und auch andere Bedingungen für die Teilnahme an einem System fester, wenngleich anpaßbarer Wechselkurse besser zu erfüllen schienen. Dies wurde verschiedenen Ländern dadurch erleichtert, daß die feste Wechselkursbindung an den „harten Kern“ des EWS, mit der D-Mark als allgemein akzeptierter Ankerwährung, die beste Aussicht bot, innerhalb eines angemessenen Zeitraums das erwünschte und für die dauerhafte Teilnahme am Wechselkursverbund notwendige Maß an Preisstabilität zu erreichen. Auch einige nordeuropäische Nachbarländer, die nicht der Gemeinschaft angehören, aber eine baldige Mitgliedschaft anstreben, versprachen sich von einer zunächst einseitigen Bindung an den Wechselkursverbund des EWS solche Vorteile. Ein weiteres äußeres Zeichen der Attraktivität des EWS in der Phase relativer Ruhe war die Einbeziehung der Peseta, des Pfund Sterling und des Escudo in den Wechselkursverbund, und der Verzicht Italiens auf den als vorübergehend ge-

dachten, jedoch lange beibehaltenen Sonderstatus der Lira mit einer auf $\pm 6\%$ erweiterten Bandbreite signalisierte zunehmende Bestrebungen nach mehr Wechselkursstabilität. Damit sind aber zugleich diejenigen Teilnehmerwährungen genannt, die – wie schließlich auch das irische Pfund – im Gefolge der jüngsten EWS-Krise entweder kräftig abgewertet werden mußten oder aus dem Wechselkursverbund vorerst ausschieden.

Daß die binnenwirtschaftliche Konsolidierung nicht in ausreichendem Maße gelungen war, zeigte sich um die Jahresmitte 1992 nach der Ablehnung des Maastrichter Vertrages durch das Referendum in Dänemark. Die Erwartung eines reibungslosen Übergangs von den geltenden Paritäten im Rahmen des EWS zu einer Währungsunion (was von der tatsächlichen Entwicklung und den geltenden Regeln her keineswegs begründet war) wurde von den Finanz- und Devisenmärkten plötzlich wieder ernsthaft in Zweifel gezogen. Das seit 1987 aufgelaufene erhebliche Preis- und Kostengefälle machte Wechselkurskorrekturen in den Augen der Marktteilnehmer um so wahrscheinlicher, als die durch die reale Währungsaufwertung bedingten Wettbewerbseinbußen einzelner Länder angesichts der innerhalb und außerhalb der Gemeinschaft immer stärker ausgeprägten Konjunkturschwäche deutlicher zutage traten. Hinzu kamen wachsende Zweifel an der Bereitschaft einiger Länder, die zur Verteidigung der Paritäten erforderliche strikte Geldpolitik in einem ungünstigeren wirtschaftlichen Umfeld weiter durchzuhalten.

*Vorhandene
Konvergenz-
mängel stärker
beachtet*

Das Ergebnis war eine Umorientierung der international operierenden Anleger – angeführt von den institutionellen Investoren, die in den letzten Jahren an den Finanzmärkten stark an Bedeutung gewonnen haben. Während die Anleger vorher Zinsvorteile weitgehend ohne Wechselkurssicherung mitnahmen, kam es mit der „Wiederentdeckung“ der Wechselkursrisiken schlagartig zu einer massiven Nachfrage nach DM-Anlagen, sei es im Wege des Umtauschs von Schwachwährungsanlagen, sei es durch Kurssicherungsoperationen oder auch Spekulationsgeschäfte. Der gleichzeitige zinsinduzierte Kursrückgang des US-Dollars wirkte als ein zusätzlicher Spannungsauslöser. Angesichts der Notwendigkeit, dem vom Markt kommenden Druck auf die Wechselkurse auch durch Zinsanhebungen entgegenzutreten, um so den Interventionen der Notenbanken am Devisenmarkt Nachdruck zu verleihen, sahen sich einige Mitgliedsländer einem Dilemma gegenüber, dem sich Großbritannien und Italien durch den vorübergehenden Austritt aus dem Wechselkursverbund entzogen. Beide Länder haben den dadurch gewonnenen geldpolitischen Handlungsspielraum genutzt, indem sie ihre Notenbankzinsen senkten und damit die monetären Rahmenbedingungen in ihren Ländern stärker

*Massive DM-
Nachfrage nach
„Wiederent-
deckung“ des
Wechselkurs-
risikos*

Wirtschaftsaktivität und Leistungsbilanzen der EG-Länder

Tabelle 12

	Veränderung des realen BIP gegen Vorjahr in %		Arbeitslosigkeit in % der zivilen Erwerbsbevölkerung ¹⁾		Leistungsbilanzsaldo in % des BIP	
	Jahresdurchschnitt 1987–1992	1992	Jahresdurchschnitt 1987–1992	1992	Jahresdurchschnitt 1987–1992	1992
Belgien	2,8	1,0	8,9	8,2	1,5	1,8
Dänemark	1,0	1,0	7,7	9,5	- 0,2	3,0
Deutschland	3,2 ²⁾	2,0 ²⁾	5,8 ²⁾	7,5 ²⁾	2,3 ³⁾	- 1,3
Frankreich	2,6	1,8	9,7	10,1	- 0,4	0,1
Griechenland	1,7	1,5	7,5	7,7	- 4,1	- 3,3
Großbritannien	1,4	- 0,6	8,8	10,8	- 3,4	- 2,1
Irland	5,0	2,9	16,6	17,8	2,9	6,7
Italien	2,4	0,9	10,3	10,2	- 1,2	- 1,9
Luxemburg	4,0	2,2	1,9	1,9	29,5	19,9
Niederlande	2,6	1,3	8,2	6,7	3,3	3,9
Portugal	3,7	1,7	5,2	4,8	- 2,2	- 0,2
Spanien	3,8	1,2	17,9	18,0	- 2,5	- 3,7

Quellen: EG-Kommission und nationale Statistiken. — ¹ Ermittelt nach standardisiertem Verfahren der EG. — ² Gesamtdeutschland ab 1992. — ³ Gesamtdeutschland ab Mitte 1990.

Deutsche Bundesbank

den Erfordernissen der jeweiligen konjunkturellen Situation anpaßten. Andere Teilnehmerländer beschränkten sich darauf, den Wechselkurs ihrer Währung im Wege der Abwertung wieder in besseren Einklang mit den internationalen Preis- und Kostenrelationen zu bringen.

Hinweise auf Spannungspotential nicht zur Kenntnis genommen

Waren plötzlich aufgetretene Zweifel an der politischen Umsetzbarkeit des Maas-trichter Vertrages der wichtigste Auslöser der schwersten EWS-Krise seit Errichtung des Systems, so müssen die wirklichen Ursachen anderswo gesucht werden. Ganz vornean steht dabei das Versäumnis, angesichts fortbestehender und sich deshalb kumulierender Divergenzen in den Preis- und Kostenentwicklungen, den öffentlichen Haushalten und den Außenwirtschaftsbilanzen rechtzeitig Wechselkurskorrekturen vorzunehmen. Nachdem in früheren Jahren Realignments fast immer durch Spannungen an den Devisenmärkten ausgelöst worden waren, hätten die entstandenen Divergenzen in einer Phase relativer Ruhe eine erhöhte Sensibilität der Währungsbehörden für ein sich aufbauendes Gefahrenpotential verlangt. Entsprechende Hinweise, wie sie zum Beispiel seitens der Bundesbank ver-

schiedentlich geäußert wurden,¹⁾ fanden bei den für die Wechselkursfestsetzung verantwortlichen Stellen der betreffenden Länder jedoch kein Echo. Gegen Wechselkursanpassungen sprachen aus der Sicht einzelner Länder zum einen die Sorge, die noch ungenügend gefestigte Glaubwürdigkeit ihrer Stabilitätspolitik durch Abwertung wieder zu gefährden, zum anderen aber auch die Entschlossenheit der Gemeinschaft, den Prozeß der politischen, wirtschaftlichen und monetären Integration rasch und ohne Verzögerungen zu einem erfolgreichen Abschluß zu bringen.

Für die EWS-Krise, zumal für ihr Ausmaß und die Schwierigkeiten ihrer Beherrschung, werden immer wieder auch die wirtschaftlichen Konsequenzen der deutschen Vereinigung und besonders der dadurch bedingte deutsche „policy mix“ verantwortlich gemacht. In Wirklichkeit hat sich in einer ersten Phase der von Ostdeutschland ausgehende Nachfrageschub auf die europäischen Partnerländer Deutschlands – ebenso wie auf Drittländer – konjunkturstützend ausgewirkt und so die dämpfende Wirkung des von veränderten Markterwartungen ausgelösten deutschen Zinsanstiegs mehr oder weniger ausgeglichen. Dies ist vielfach ausdrücklich anerkannt worden. Im weiteren Zeitablauf wurden dann jedoch relativ hohe Zinsen, wie sie in Deutschland im Hinblick auf die Eindämmung der beschleunigten Inflationstendenzen unvermeidlich waren, in einigen Ländern zunehmend als Belastung empfunden. Deutlicher Ausdruck dafür waren ausländische Forderungen an die Adresse der Bundesbank, die Notenbankzinsen zu senken. Die starke Hervorhebung der deutschen Vereinigung als Krisenursache im EWS ist aber auch schon deshalb ungerechtfertigt, weil die Fortsetzung der davor beobachteten und gelegentlich nicht nur in der Gemeinschaft beklagten Entwicklung – nämlich relativ niedrige Inflationsraten, ungewöhnlich geringe Haushaltsdefizite und hohe außenwirtschaftliche Überschüsse Westdeutschlands – über kurz oder lang einen Anpassungsbedarf bei den Wechselkursen signalisiert hätte. Eine anhaltend günstigere Preis- und Kostenentwicklung als in einigen Partnerländern

*Überschätzte
Bedeutung des
deutschen
„policy mix“*

1 Die Bundesbank nahm zum Beispiel in ihrem Geschäftsbericht für das Jahr 1990 wie folgt Stellung (S. 66): „Soweit sich die Wechselkursstabilität oder gar ausgeprägte Stärke einiger Partnerwährungen, die nicht zum „harten Kern“ des EWS gehören, im wesentlichen durch inflationsbedingt höhere Zinsen erklärt, läßt sie sich im Grunde nur rechtfertigen, wenn sie durch eine nachhaltig stabilitätsorientierte Binnenwirtschaftspolitik konsolidiert wird. Gelingt es nicht, in angemessener Zeit mit den strukturellen Inflationsursachen fertig zu werden, so dürfte es auf Dauer immer schwerer werden, den Rückgriff auf Wechselkurskorrekturen zu vermeiden. ... Ein Währungsverbund, der nicht auf dauerhaften Konvergenzfortschritten beruht, bleibt deshalb von Spannungen bedroht. Die Änderung der EWS-Leitkurse darf daher in den Übergangsphasen zur Wirtschafts- und Währungsunion nicht grundsätzlich ausgeschlossen werden.“

hätte die deutsche Wettbewerbsposition und die Tendenz zu außenwirtschaftlichen Überschüssen noch weiter gestärkt. Dies wäre von den betroffenen Partnerländern, zumal in einem sich verschlechternden globalen wirtschaftlichen Umfeld, aber auch von deutscher Seite schließlich als Belastung empfunden worden. Nach aller Erfahrung hätten die Devisenmärkte dies früher oder später erkannt und auf eine allgemeine Wechselkurskorrektur hingewirkt.

*„Hausgemachte“
Gründe für hohe
langfristige Zin-
sen im Ausland*

Im übrigen ist darauf hinzuweisen, daß in Deutschland die stark von Inflationserwartungen an den Märkten bestimmten langfristigen Zinsen nach einem vorübergehenden Anstieg inzwischen wieder auf ein Niveau zurückgegangen sind, das im historischen Vergleich nominal wie real keineswegs als hoch bezeichnet werden kann. Auch die kurzfristigen deutschen Zinsen sind seit September 1992 beträchtlich gesunken. Die Gründe dafür, daß einige Partnerländer noch immer mit erheblich höheren Marktzinsen belastet sind, müssen in den betreffenden Ländern selbst gesucht werden. In Einzelfällen ist es dort binnen relativ kurzer Frist zu einer stärkeren Verschlechterung des „policy mix“ gekommen, als es in Deutschland aufgrund der vereinigungsbedingten Sonderbelastungen der Fall war.

*Keine Wechsel-
kursstabilisie-
rung zu Lasten
der Preisstabilität*

Neben den genannten, oft strittig diskutierten Krisenursachen kommt freilich einer Entwicklung besondere Bedeutung zu, die für den Zusammenhalt eines Festkurssystems inzwischen eine neue Herausforderung darstellt, nämlich der Größe und Funktionsweise der liberalisierten Finanz- und Devisenmärkte. Die jüngste Währungskrise ließ mit einem Schlag deutlich werden, in wie starkem Maße internationale Geld- und Kapitalbewegungen inzwischen auch im EWS einzelne Währungen unter Druck setzen können und welche Auswirkungen dies auf Bankenliquidität und Geldmenge im Zielland solcher Bewegungen haben kann. Auf die Konsequenzen für ein Festkurssystem, die sich aus dem Übergang zu einem von Beschränkungen freien Geld- und Kapitalverkehr und der Herausbildung hoch entwickelter Finanz- und Devisenmärkte ergeben, ist des öfteren hingewiesen worden. Dabei wurde häufig der Schluß gezogen, daß unter solchen Bedingungen einzelnen Ländern kein wirklicher Spielraum mehr für eine an nationalen Erfordernissen ausgerichtete Geldpolitik verbleibe und deshalb eine gemeinsame oder eine zumindest aufs engste koordinierte Geldpolitik an die Stelle der nationalen Geldpolitiken treten müsse. Dem ist freilich entgegenzuhalten, daß Geld- und Kapitalverlagerungen zwischen einzelnen EWS-Währungen nicht die eigentliche Ursache von Wechselkursspannungen sind, sondern Symptom aufgelaufener und aktueller Divergenzen in der Wirtschaftsentwicklung und Wirtschaftspolitik. Insofern ist der freizügige Kapitalverkehr auch keine neue „Störquelle“ für das Wechselkursgeschehen, sondern vielmehr Katalysator notwendiger Anpassungen, die das ge-

samte Spektrum aus Wirtschafts-, Finanz- und Lohnpolitik betreffen. Eine Ausrichtung der Geldpolitik an den Erfordernissen der Wechselkursstabilisierung darf weder den Anpassungszwängen entgegenwirken noch zu Lasten der Preisstabilität gehen, deren dauerhafte Sicherung in jedem Teilnehmerland allgemein auch als unerläßliche Voraussetzung für Wechselkursstabilität anerkannt ist.¹⁾

Die EWS-Unruhen der vergangenen Monate machen deutlich, daß sich Wechselkursserwartungen nicht auf Dauer gegen die fundamentalen ökonomischen Daten durch Markteingriffe steuern lassen. Weder „unbegrenzte“ Interventionen noch besondere Interventionstaktiken, weder als kurzfristig erkannte geldpolitische Reaktionen noch öffentliche Erklärungen sind letztlich erfolgreich, wenn sich Konvergenzdefizite auf breiter Front eingestellt haben und die Märkte daraus ihre Konsequenzen ziehen. In diesem Zusammenhang muß in Zukunft stärker in Rechnung gestellt werden, daß Devisenmarktinterventionen nicht die Geldpolitik derjenigen Länder gravierend beeinträchtigen dürfen, deren Währung an den Märkten gesucht ist. Aus deutscher Sicht ist daher die derzeitige gegenseitige Verpflichtung zur unbegrenzten Finanzierung obligatorischer Interventionen hinsichtlich ihrer praktischen Anwendung zu überprüfen. Eine unbegrenzte Finanzierungszusage liegt zwar in der Logik eines Festkurssystems, das eine uneingeschränkte Ankauf- und Verkaufspflicht der Notenbanken zu den öffentlich bekanntgemachten Niedrigst- und Höchstkursen vorsieht. Diese Verpflichtung läßt die Marktteilnehmer im Unklaren darüber, welche Mittel die Zentralbanken im Einzelfall zur Verteidigung der bestehenden Wechselkurse aufzuwenden bereit sind. Darauf basiert für viele zugleich die Glaubwürdigkeit des EWS. Diese Glaubwürdigkeit muß sich jedoch als Illusion erweisen, wenn im Falle übermäßiger Interventionen die Fähigkeit einzelner Schuldnernotenbanken zur fristgemäßen Rückzahlung der in Anspruch genommenen Kredite in Zweifel gerät und wenn die Schwierigkeiten von Gläubigernotenbanken, die expansiven monetären Auswirkungen unbegrenzter Interventionsfinanzierungen hinzunehmen, offensichtlich sind.

*Gefährdung der
Stabilitätspolitik
durch unbegrenzte
Interventionsfinan-
zierung*

Nachhaltige Wechselkursspannungen ließen sich auch nicht dadurch abwehren, daß Hartwährungsländer auf Forderungen nach einer „symmetrischen“ Zinspolitik eingehen, wenn sie damit letztlich den inneren Wert ihrer eigenen Währung untergraben würden. Es kommt vielmehr darauf an, eine Konvergenz der Stabi-

*Wechselkurs-
spannungen
nicht durch
„symmetrische“
Zinspolitik
abzuwehren*

1 Art. 3 des Ratsbeschlusses vom 12. 3. 1990 über die Zusammenarbeit zwischen den Zentralbanken der Mitgliedstaaten verpflichtet den Ausschuß der EG-Zentralbanken, „die Koordinierung der Geldpolitik der Mitgliedstaaten mit dem Ziel der Preisstabilität als unerläßlicher Voraussetzung für das einwandfreie Funktionieren des Europäischen Währungssystems sowie die Verwirklichung seines Ziels der Währungsstabilität zu fördern“.

litätsanstrengungen und Stabilitätserfolge mit einer Orientierung an den längerfristig besten Stabilitätsergebnissen sicherzustellen. Unterschiedlich hohe Inflationsraten und die dafür letztlich verantwortlichen Ungleichgewichte erfordern daher im Falle von Wechselkursspannungen eine Asymmetrie der Abwehrreaktionen. Eine konsequente Stabilitätsorientierung der deutschen Geldpolitik liegt im übrigen auch im wohlverstandenen europäischen Interesse. Die D-Mark erfüllt hier eine ihr allmählich zugewachsene Leitwährungsfunktion, die – solange die deutsche Geldpolitik ihre stabilitätspolitische Glaubwürdigkeit nicht aufs Spiel setzt – nicht ohne weiteres von einer anderen EWS-Währung übernommen werden kann. Die Ankerrolle der D-Mark ist das Ergebnis eines in mehreren Jahrzehnten erworbenen Vertrauens in die deutsche Geldpolitik. Bei einer Aufweichung der Geldwertstabilität der D-Mark wäre daher die Gefahr nicht von der Hand zu weisen, daß sich das Inflationstempo in Europa allgemein erhöht. Dies wäre nicht der Boden, auf dem eine Währungsunion errichtet werden könnte. Die in das EWS gesetzte Erwartung, mit dem Festkurssystem in den Vorhof einer Währungsunion zu gelangen, läßt sich deshalb nur erfüllen, wenn den Konvergenzerfordernissen hartnäckig und erfolgreich Rechnung getragen wird. Soweit dies noch nicht gewährleistet ist, bleiben rechtzeitige und angemessene Leitkursänderungen erforderlich, um einzelne Länder wie auch das System als Ganzes vor „Dauerschäden“ zu bewahren. Dieses Gebot wurde im Basel-Nyborg-Abkommen von 1987 ausdrücklich bekräftigt.

ECU-Denominierung von Interventionskrediten problematisch

Angesichts der Höhe der Interventionen ist seitens der Bundesbank auch die im EWS-Abkommen verankerte ECU-Denominierung der über den Europäischen Fonds für währungspolitische Zusammenarbeit gebuchten Interventionssalden zur Diskussion gestellt worden. Sie führt bei den Gläubigernotenbanken zu hohen Verlusten, wenn die Wechselkurse nach massiven Interventionen letztlich doch geändert werden. Hinzu kommt, daß zeitweilig aus dem Wechselkursverbund ausgeschiedene Währungen entsprechend ihrem Gewicht im ECU-Korb den ECU-Gegenwert aufgelaufener Schuldner- und Gläubigersalden beeinflussen. Gegenwärtig haben die nicht am Wechselkursmechanismus beteiligten Währungen einen Anteil von einem Fünftel am ECU-Korb. Sinkt der Marktwert der ECU zwischen Entstehung und Tilgung der interventionsbedingten Forderungen, erleidet die Gläubigernotenbank entsprechende Verluste, die im deutschen Fall letztlich zu Lasten des Bundes gehen. Ein solches Ergebnis ist auf Dauer nur schwer hinnehmbar.

Konvergenz als Basis der WWU

Die EWS-Krise bestätigt eindringlich, daß nur solche Länder von Anfang an an einer Währungsunion voll teilnehmen können, die auf dem Weg der Konvergenz

weit fortgeschritten sind. Andernfalls würden die wirtschaftlichen Divergenzen, die sich bis jetzt noch in Devisenmarktspannungen und Wechselkurskorrekturen entladen, schwerwiegende regionale und sektorale Ungleichgewichte entstehen lassen, die die Tragfähigkeit der Wirtschafts- und Währungsunion (WWU) gefährden könnten. Dies würde letztlich auch die Stabilitätsaufgabe des gemeinsamen Zentralbanksystems erschweren oder sogar unlösbar machen. Der Währungsunion würde damit im nachhinein der Boden entzogen. Die Konvergenzkriterien des Maastrichter Vertrags, die die wesentlichen Voraussetzungen für eine Teilnahme an der erstrebten Währungsunion definieren, müssen daher schon jetzt als Orientierung für das wirtschaftliche Handeln einzelner Länder dienen. Sie dürfen keinesfalls aufgeweicht werden, zumal sie in Einzelpunkten ohnehin nicht übermäßig anspruchsvoll sind. Die Perspektive einer europäischen Währungsunion verlangt im übrigen nicht nur die Herstellung und Sicherung ihrer ökonomischen Voraussetzungen. Sie erfordert auch eine gründliche Vorbereitung der Funktionsweise des künftigen gemeinsamen Zentralbanksystems, nicht zuletzt die Einigung auf ein überzeugendes geldpolitisches Konzept.

2. Überlegungen zu einem europäischen geldpolitischen Konzept

Nach dem Vertrag von Maastricht wird das Europäische System der Zentralbanken (ESZB) ab der dritten Stufe der Wirtschafts- und Währungsunion für die Geldpolitik in den Teilnehmerländern verantwortlich sein. Das ESZB ist auf die Sicherung der Geldwertstabilität verpflichtet. Um dieses Ziel erreichen zu können, sind im Vertrag insgesamt angemessene institutionelle Rahmenbedingungen festgelegt worden. Das ESZB wird, ähnlich wie die Bundesbank, beim Einsatz seiner Instrumente von den nationalen Regierungen und den Organen der Europäischen Gemeinschaft unabhängig sein. Es wird deshalb in seiner alleinigen Verantwortung liegen, eine angemessene Strategie für eine stabilitätsorientierte Politik zu entwickeln. Wie diese im einzelnen aussehen soll, hängt unter anderem von den konkreten Verhältnissen ab, denen sich das ESZB zu Beginn der dritten Stufe gegenübersehen wird und die sich heute noch nicht überblicken lassen. Allerdings gibt es eine Reihe grundsätzlicher Anforderungen an ein geldpolitisches Konzept, die erfüllt sein sollten, um dem Auftrag der Preisstabilität entsprechen zu können. Dieses Konzept wird auch das Zusammenspiel zwischen der Zentralinstanz, der Europäischen Zentralbank (EZB), und den nachgeordneten nationalen Zentralbanken bestimmen, über das in den kommenden Jahren rechtzeitig entschieden werden muß, wenn ein reibungsloser Übergang in die Endstufe der Wirtschafts- und Währungsunion gelingen soll. So wird mit der Auswahl der Strategie eine

*Überzeugende
geldpolitische
Strategie
erforderlich*

gewisse Vorentscheidung hinsichtlich des künftigen geldpolitischen Instrumentariums und der Organisation der Geldpolitik in Europa getroffen.

*Mittelfristig
orientierte Geld-
mengenpolitik
für Europa
besonders gut
geeignet*

Zwischen den einzelnen Maßnahmen und dem eigentlichen Ziel der Geldpolitik, nämlich der Geldwertstabilität, liegt ein langer und komplexer Übertragungsmechanismus, der nicht vollständig und in allen Einzelheiten zu übersehen ist. Die Preisentwicklung wird zudem auf kürzere Frist von einer Reihe nichtmonetärer Faktoren mitbeeinflusst. Es empfiehlt sich deshalb für eine Notenbank nicht, Entscheidungen allein mit Blick auf die laufende Preisentwicklung zu treffen. Zudem könnten dann die anderen Teilnehmer am Wirtschaftsprozeß anhand der einzelnen Maßnahmen der Notenbank kaum nachprüfen, ob diese eine dem Ziel der Geldwertstabilität adäquate Politik betreibt, was für ihre Überzeugungskraft aber wichtig ist. Deshalb bietet sich eine zweistufige Strategie mit einem Zwischenziel an, das einfach zu beobachten ist und die Beurteilung der Geldpolitik erleichtert. Aus der beschränkten Kenntnis des geldpolitischen Transmissionsprozesses folgt ferner, daß die Geldpolitik primär mittelfristig ausgerichtet sein sollte, um prozyklische Ausschläge zu vermeiden. Da die Stabilität des Preisniveaus auf mittlere Sicht vom angemessenen Wachstum der Geldbestände in einer Volkswirtschaft abhängt, ist eine Politik, die eine Expansion der Geldbestände im Ausmaß des Potentialwachstums der Wirtschaft zuläßt – gegebenenfalls korrigiert um langfristige Veränderungstendenzen in der Umlaufgeschwindigkeit des Geldes – besonders geeignet, das im Vertrag vereinbarte Ziel der Preisstabilität zu erreichen. Auf solchen Überlegungen und Erfahrungen basiert die Politik der Bundesbank seit nahezu zwanzig Jahren. Eine an diesen Grundsätzen orientierte Geldmengenpolitik erscheint für das ESZB mit seinem großen Währungsraum prinzipiell sogar sachgerechter als für eine nationale Notenbank. In der künftigen Europäischen Wirtschafts- und Währungsunion werden nämlich Außeneinflüsse, die für die einzelnen Volkswirtschaften in Europa heute von großer Bedeutung sind, eine eher untergeordnete Rolle spielen. Insbesondere wären Wechselkursschwankungen für Gesamteuropa von geringerer wirtschaftlicher Tragweite als für die heutigen Einzelstaaten. Überdies dürfen nach dem Vertrag von Maastricht bei der Wechselkurspolitik gegenüber Drittländern keine Regelungen gelten, die dem Stabilitätsauftrag im Wege stehen. Dies erfordert flexible Wechselkurse nach außen, so daß die Notenbank nicht über eine Interventionspflicht an den Devisenmärkten bei der Verfolgung eines Geldmengenzieles behindert wird.

*Klares Konzept
zur Stärkung der
Glaubwürdigkeit*

Eine Geldmengenstrategie hat angesichts der besonderen Lage, in der sich das ESZB zu Beginn der dritten Stufe befinden wird, eine Reihe von wesentlichen Vorzügen. Das neue Währungsinstitut kann sich zu Beginn der Endstufe zwar auf

einen klaren Auftrag zur Verteidigung des Geldwertes stützen. Auf eigene Stabilitätserfolge und Glaubwürdigkeit an den Märkten kann es aber noch nicht verweisen. Ein klares und überprüfbares Konzept, wie es die mittelfristige Geldmengenstrategie darstellt, kann helfen, rasch Vertrauen in seine Stabilitätspolitik zu schaffen, zumal damit das bewährte Konzept der Bundesbank übernommen würde, so daß die Chance stiege, deren Glaubwürdigkeit auf das ESZB übertragen zu können. Ein Geldmengekonzept ist auch mit Blick auf die wirtschaftspolitische Rollenverteilung in Europa angemessen. Mit Geldmengenzielen gibt eine Zentralbank den monetären Rahmen für die übrigen Teilnehmer am Wirtschaftsprozess vor. Die Verantwortlichkeiten sind damit leichter zuzuordnen. In Europa wird das besonders wichtig sein, da es ab der dritten Stufe zwar eine einheitliche Geldpolitik geben wird, auf anderen Gebieten – wie der Finanzpolitik oder der Lohnpolitik – die Entscheidungen aber weiterhin vor allem dezentral gefällt werden und sich eine Einigung über die angestrebte Politische Union noch nicht abzeichnet. Vorstellungen, die stärker auf Verhandlungs- und Koordinationslösungen zwischen der Geldpolitik und anderen Politikbereichen hinauslaufen, sind deshalb schon insoweit nicht praktikabel. Schließlich können Geldmengenziele die Entscheidungsfindung im Rat des ESZB erleichtern, weil sie die Verbindung zwischen dem Instrumenteneinsatz und den Endzielen offen und nachvollziehbar darlegen. Angesichts des föderalen Charakters dieses Entscheidungsgremiums, dessen Mitglieder von unterschiedlichen Erfahrungen und Vorstellungen geprägt sein werden, ist dies ein nicht zu vernachlässigender Aspekt.

Eine geldmengenorientierte Strategie bedingt zunächst, die Geldmenge in vorsehbare Weise steuern zu können. Zwar kommt es nicht darauf an, die Geldmenge immer auch auf ganz kurze Sicht auf einem angestrebten Pfad zu halten. Das ESZB sollte aber in der Lage sein, mit den im Statut vorgesehenen Instrumenten ein geeignetes Geldaggregat mittelfristig in dem gewünschten Sinne beeinflussen zu können. Auch wenn sich heute für eine europäische Geldmenge noch keine bestimmte statistische Abgrenzung festlegen läßt, so spricht doch manches dafür, daß eine solche geldpolitische Kontrollierbarkeit gegeben sein wird. Beispielsweise sind potentielle Hindernisse für eine effiziente Geldmengensteuerung, wie die Verpflichtung zur Kreditgewährung an den Staat oder zur Stabilisierung eines Wechselkurses, durch das künftige Notenbankgesetz weitgehend ausgeräumt. Geldmengenziele, wie sie die Bundesbank für jeweils ein Jahr setzt, dürften somit auch im europäischen Kontext realisierbar sein.

*Steuerbarkeit
einer europäischen
Geldmenge*

Ein geldmengenorientierter Ansatz verlangt zum zweiten einen stabilen Zusammenhang zwischen dem gewählten Zwischenziel und dem Ausgabenwachstum

*Stabilität der
Geldnachfrage*

beziehungsweise der Preisentwicklung im Währungsgebiet. Wie gut diese Forderung in der dritten Stufe erfüllt sein wird, ist letztlich eine empirische Frage. Sie läßt sich heute zwar noch nicht abschließend beantworten, vorliegende Untersuchungen zur Stabilität der europäischen Geldnachfrage zeigen jedoch durchaus befriedigende Ergebnisse, die oft sogar günstiger sind als für einzelne Länder. Aufgrund der fortschreitenden Integration der Märkte dürften sich die Resultate in der Zukunft eher noch verbessern. Finanzielle Innovationen, die in der Vergangenheit in einigen EG-Ländern zu Störungen in der Geldnachfrage geführt haben, dürften dann keine besondere Rolle mehr spielen. Sie waren nicht selten Folge einer wenig konsequenten Stabilitätspolitik oder nicht marktkonformer Steuerungsmethoden, die Umgehungsversuche provoziert haben. Solche Einflüsse entfallen, wenn das ESZB seiner Verpflichtung zur Preisstabilität nachkommt und auf administrative Regelungen in der Geldpolitik verzichtet.

*Keine echten
Alternativen*

Auch wenn Risiken bei einer mittelfristig orientierten Geldmengenpolitik nicht ausgeschlossen werden können, spricht nicht zuletzt der Mangel an überzeugenden Alternativen für einen solchen Ansatz. Eine Politik, die sich statt dessen Wechselkursziele setzt, dürfte für Europa angesichts der Größe des Wirtschaftsraumes ohnehin kaum in Frage kommen. Eine Zinsorientierung der Geldpolitik hat sich in der Vergangenheit alles in allem nicht bewährt. Langfristige Zinssätze, die zweifellos große Bedeutung für die Wirtschaftsentwicklung haben, lassen sich von der Geldpolitik nicht hinlänglich kontrollieren. Die Geldmarktzinsen sind dagegen eher der Operations- als der Zwischenebene zuzuordnen. In jedem Fall würde die Zentralbank mit der Fixierung von Zinsen riskieren, die Kontrolle über die monetäre Expansion zu verlieren und prozyklisch und damit destabilisierend auf die wirtschaftliche Entwicklung zu wirken. Auch der Versuch, das nominelle Sozialprodukt als Zwischenziel zu verwenden, erscheint wenig erfolgversprechend. Dieser Ansatz ist in der Praxis noch nicht erprobt worden. Gegen ihn spricht vor allem, daß die Sozialproduktentwicklung nicht in erster Linie in der Hand der Notenbank liegt und damit Verantwortlichkeiten verwischt würden und Prüfkriterien entfielen. Damit einher ginge die Gefahr, daß die Notenbank überfordert und ihre Glaubwürdigkeit leiden würde, weil sie letztlich doch für das reale Wirtschaftswachstum und die Preisentwicklung verantwortlich gemacht würde.

*Instrumentarium
für mittelfristige
Geldmengen-
strategie*

Das Instrumentarium des ESZB sollte so gestaltet werden, daß mit seinem Einsatz die Geldmenge mittelfristig auch tatsächlich gesteuert werden kann. Gleichzeitig hat es den Grundsätzen der Einfachheit und der Wettbewerbsneutralität zu entsprechen. Die in Frage kommende Kombination von zentralen und dezentralen Elementen darf zudem nicht in Konflikt zur Effizienz der Geldpolitik geraten. In der

dritten Stufe, in der die Wechselkurse zwischen den Währungen der Teilnehmerländer unwiderruflich fixiert sind beziehungsweise in der nur noch eine Währung gilt, kann es nur eine einheitliche Geldpolitik geben. Zentralbankgeld muß deshalb überall zu den gleichen Konditionen bereitgestellt werden. Dies erfordert einheitliche Geldmarktzinsen im gesamten Währungsraum. Auch die Regelungen hinsichtlich der Unterhaltung von Zentralbankguthaben durch die Geschäftsbanken müssen weitgehend vereinheitlicht sein. Gäbe es hier von Land zu Land Unterschiede, wären die Chancen nicht gleich verteilt; dies würde die Gefahr eines Wettbewerbs zwischen den nationalen Notenbanken heraufbeschwören, der auf Kosten der Solidität und der angemessenen Ausrichtung der gesamten Geldpolitik gehen könnte. Standardisierungen über den einheitlichen Geldmarktzins hinaus werden deshalb für die Geldpolitik in Europa unvermeidlich sein.

Andererseits schließt das Erfordernis einer einheitlichen Geldpolitik dezentrale Elemente bei der Ausführung der gemeinsam festgelegten Geldpolitik nicht aus. Dabei ist zu berücksichtigen, daß die Finanzmärkte in den einzelnen Ländern ihre eigene Geschichte haben und daß bei einer Reihe von Usancen zu Beginn der Endstufe zunächst noch Unterschiede weiterbestehen werden. Zudem ist das Zusammenspiel zwischen den jeweiligen nationalen Notenbanken und den Kreditinstituten ihres Bereichs in vielfacher Weise eingeübt. Dies gilt es, dem Subsidiaritätsprinzip entsprechend, zu nutzen. Probleme werden sich daraus um so weniger ergeben, je klarer das Instrumentarium definiert ist. Spielraum für dezentrale Regelungen dürfte insbesondere bei einigen technischen Aspekten der Zentralbankgeldbereitstellung vorhanden sein, wie beispielsweise bei der Definition von Pfändern und Sicherheiten für den Notenbankkredit.

*Berücksichtigung
von Subsidiaritäts-
elementen*

Es liegt nahe, daß die Offenmarktpolitik, also die Versteigerung von Zentralbankgeld unter Marktbedingungen, im Zentrum des Angebots an Zentralbankgeld steht. Sie vermeidet weitgehend administrative Regelungen, die unterschiedlich ausgelegt werden können, und ist in den Ländern der Gemeinschaft weit verbreitet. Anpassungsprobleme werden also minimiert. Zudem ist die Integration föderaler Elemente hier ohne weiteres möglich, wie das deutsche Beispiel zeigt, nach dem die Abwicklung der regelmäßigen Offenmarktoperationen über die Landeszentralbanken erfolgt. Eine breite Palette von zulässigen Wertpapieren, die im Rahmen dieser Geschäfte angekauft oder verkauft werden, würde den Banken gleiche Chancen beim Marktzugang garantieren. Die Offenmarktpolitik sollte deshalb nicht nur mit öffentlichen Wertpapieren betrieben werden. Auch im Hinblick auf die Glaubwürdigkeit der Notenbank wäre eine Gleichstellung privater Wertpapiere zu fordern. Dabei ist auch an kurz- und langlaufende Wertpapiere des Nicht-

*Offenmarkt-
politik im
Vordergrund*

bankensektors (wie zum Beispiel Handelswechsel) zu denken, denen realwirtschaftliche Geschäfte zugrunde liegen und die hinsichtlich der Bonität der Schuldner überprüft worden sind. Um das gleichwohl verbleibende Problem unterschiedlicher Bonitäten zu lösen, böte sich im übrigen das Instrument der Pensionsgeschäfte an, weil hier das Restrisiko der Zentralbanken sehr gering ist.

*Wichtige Rolle
für Mindest-
reservepolitik*

Der Hauptvorteil der Offenmarktpolitik liegt darin, daß damit die Initiative zur Bereitstellung von Zentralbankgeld sowie die Konditionen stärker als bei anderen Instrumenten in die Hand der Notenbank gelegt werden. Die Offenmarktpolitik bedarf freilich der Ergänzung von der Nachfrageseite her, das heißt, es muß ein Bedarf an Zentralbankgeld bestehen. Dabei ist es einerseits notwendig, daß dieser Bedarf hinreichend vorhersehbar ist. Eine stabile Beziehung zur Entwicklung der Zwischenzielgröße wäre hierbei nützlich, zumal dadurch die besondere Verantwortung der Notenbank mit ihrem Zentralbankgeldangebot für die monetäre Entwicklung insgesamt dokumentiert würde. Andererseits sollte die Nachfrage nach Zentralbankgeld hinreichend flexibel sein. Dies könnte dazu beitragen, daß kurzfristige, reversible Störungen am Markt für Zentralbankgeld abgefedert werden, ohne daß es zu übermäßigen Ausschlägen bei den Geldmarktzinsen kommt oder die Notenbank zu ständigen Feinsteuerungsmaßnahmen gezwungen wird, die die Gefahr mit sich bringen, daß auch geldpolitisch relevante Knappheitssignale übersehen werden. Eine Mindestreservepflicht, bei der vorgeschriebene Zentralbankguthaben nicht täglich, sondern im Durchschnitt einer Reserveperiode zu halten sind, kann hier gute Dienste leisten. Gleichzeitig muß allerdings sichergestellt werden, daß solche Vorschriften nicht zu Wettbewerbsverzerrungen führen, die zu Umgehungsversuchen verleiten und damit die monetären Grundbeziehungen stören. Als Sicherheitsventil dürfte es trotz aller Flexibilität in der Mindestreservehaltung notwendig sein, eine besondere Kreditfazilität bereitzustellen, um einen plötzlichen, unvorhergesehenen Zentralbankgeldbedarf zu decken. Der deutsche Lombardkredit mit seiner über den Marktsätzen liegenden Verzinsung könnte einige Anhaltspunkte für die technische Ausgestaltung eines solchen Instruments liefern.

3. Anhaltende Herausforderungen für die internationale Gemeinschaft durch die schwierigen Probleme der Reformstaaten

*Internationale
Hilfe zur Selbst-
hilfe erforderlich*

Die mittel- und osteuropäischen Länder einschließlich der Nachfolgestaaten der Sowjetunion stehen vor der beispiellosen Aufgabe, nach dem historischen Versagen der sozialistischen Staats- und Wirtschaftsordnung den demokratischen und marktwirtschaftlichen Prinzipien zum Durchbruch zu verhelfen und den grundle-

genden Wandel in Wirtschaft und Gesellschaft praktisch zu verwirklichen. Dieser Umbau der Strukturen ist mit gravierenden ökonomischen und sozialen Übergangsproblemen verbunden. Nachdem die alte „Ordnung“ zusammengebrochen war, fehlten für eine Entfaltung marktwirtschaftlicher Kräfte zunächst fast alle fundamentalen Voraussetzungen. Sie schrittweise zu schaffen erfordert nicht zuletzt eine Sanierung und Entwicklung des Geldwesens. Ohne ein Mindestmaß an Geldwertstabilität und ohne ein marktwirtschaftlich arbeitendes Banken- und Finanzsystem würden alle übrigen Reformen Stückwerk bleiben. Da die internationale Gemeinschaft von Rückschlägen im Reformprozeß in bedrohlicher Weise mit betroffen wäre, ist sie im eigenen Interesse gefordert, den Reformländern zu helfen. Allerdings kann sie den Reformstaaten umfassende und nachhaltige eigene Anstrengungen nicht abnehmen. Aufgabe der internationalen Gemeinschaft ist es vielmehr, Hilfe zur Selbsthilfe zu leisten. Dabei müssen zunächst technische Beratung, Ausbildungsförderung und Maßnahmen zur Linderung der Not der Bevölkerung im Vordergrund stehen. Erst in dem Maße, wie sich im Reformprozeß Fortschritte abzeichnen, können auch offizielle Kapitalhilfen sowie vorübergehende Zahlungsbilanzkredite eine größere Rolle spielen. Auch die Empfänger selber müssen im Interesse ihrer langfristigen Kreditwürdigkeit darauf bedacht sein, daß Finanzhilfen nicht in ein „Faß ohne Boden“ fließen.

Der lähmende Einfluß, der von einer zerrütteten Währungsordnung auf den Transformationsprozeß ausgeht, zeigte sich im Jahre 1992 in Rußland und anderen Nachfolgestaaten der Sowjetunion besonders deutlich. Die im Prinzip richtige Freigabe der Preise, die Anfang 1992 in der Gemeinschaft Unabhängiger Staaten (GUS) in Kraft trat, vollzog sich vor dem Hintergrund kaum flexibler Angebotsstrukturen. Um so mehr hätte der ungleichgewichtige Reformprozeß von einer betont stabilitätsorientierten Politik begleitet werden müssen. Statt dessen wurden Finanzierungsschwierigkeiten der Unternehmen und des Staates durch großzügige Zentralbankkredite akkommodiert – mit dem Ergebnis einer explosionsartigen Zunahme der Inflation (im Jahre 1992 erhöhte sich das russische Preisniveau gegenüber dem Vorjahr um mehr als das Zwanzigfache). Der gegenwärtig weitgehende Stillstand des Reformprozesses in Rußland und anderen unabhängig gewordenen Staaten hängt hiermit eng zusammen. Die galoppierende Inflation lähmte nicht nur die wirtschaftlichen Triebkräfte, sondern ließ auch sozialen Sprengstoff entstehen, der den politischen Systemwechsel gefährdet. Als schwerwiegend erwiesen sich zudem die außenwirtschaftlichen Konsequenzen. Die durch ständig fallende Wechselkurse geförderte Kapitalflucht zog einschneidende Importeinschränkungen bei dringend benötigten Investitions- und Konsumgütern nach sich und machte wiederholte Zugeständnisse der Industriestaaten hinsichtlich des

*Transformations-
prozeß durch
stabilitätspoli-
tische Versäun-
nisse erschwert*

Schuldendienstes der GUS-Länder notwendig. All dies schlug sich zwangsläufig auch in großer Zurückhaltung bei den Direktinvestitionen ausländischer Unternehmen nieder.

Sichtbare Reformfortschritte in mitteleuropäischen Ländern

Die mitteleuropäischen Reformstaaten – insbesondere Polen, die ehemalige CSFR und Ungarn – bemühten sich hingegen, den stabilitätspolitischen Erfordernissen Rechnung zu tragen, und kamen im Transformationsprozeß sichtbar voran. Zwar setzte die Wirtschaftsliberalisierung auch hier zunächst eine offene Inflation frei; doch gelang es schließlich, die Preisentwicklung wieder einzudämmen (allerdings beliefen sich die Preissteigerungen im Jahresdurchschnitt 1992 noch immer auf 45 %, 12 % bzw. 22 %). Die mitteleuropäischen Staaten konnten der Inflation auch deshalb besser begegnen, weil von einer zügigen Privatisierung kleinerer Unternehmen und dem Aufbau einer marktorientierten Rechtsordnung wettbewerbsbelebende Einflüsse ausgingen. Im Endeffekt profitieren inzwischen vor allem die Tschechische Republik und Ungarn von beachtlichen Zuflüssen ausländischen Kapitals. Allerdings sind allein im Bereich des Geldwesens nicht nur bei der Inflationsbekämpfung, sondern auch bei der Reform des Finanzsystems weitere erhebliche Anstrengungen erforderlich. Hierzu gehört, die Bilanzen der Banken von zweifelhaften Forderungen zu bereinigen und das Kreditgeschäft konsequent an Rentabilitätskriterien auszurichten.

Rasche Umsetzung einer „kritischen Masse“ von Reformmaßnahmen notwendig

Für den Erfolg des Transformationsprozesses ist es überdies wichtig, eine realistische Gesamtstrategie abzustecken. Eine Schocktherapie hat gegenüber gradualistischen Ansätzen den Vorteil, den anfänglichen Elan in den Reformstaaten besser nutzen zu können. Unvermeidliche soziale Härten des Systemwechsels mögen dann eher verstanden und vielleicht auch besser verkraftet werden. Außerdem kann eine konsequente Umstellung besser vor der Gefahr einer politischen Kehrtwende schützen. Angesichts der Tatsache, daß die für ein gutes Funktionieren einer Marktwirtschaft erforderlichen Voraussetzungen – dazu gehören vor allem Privateigentum, Zuverlässigkeit einer demokratischen Rechtsordnung und soziale Sicherungen – oft weitgehend fehlen, erscheint aber eine nach den Gegebenheiten des einzelnen Landes unterschiedliche Streckung des Transformationsprozesses unvermeidlich. Dabei gilt es jedoch, der Gefahr zu entgehen, daß der Umstellungsprozeß an Schwung verliert oder gar völlig erlahmt. Eine zielstrebige Politik muß mithin darauf gerichtet sein, die gegenseitige Abhängigkeit aller Reformschritte zu beachten und so schnell wie möglich eine „kritische Masse“ der dringendsten Transformationsmaßnahmen in die Praxis umzusetzen. Manche Plädoyers für Gradualismus tragen dem nicht ausreichend Rechnung und scheinen mitunter auch eher auf unzureichender Reformbereitschaft zu beruhen.

Im Rahmen der internationalen Hilfestellung für die Reformländer spielt der Internationale Währungsfonds (IWF) inzwischen eine zentrale Rolle, nachdem praktisch alle Reformstaaten Mitglieder von IWF und Weltbank geworden sind (lediglich Tadschikistan hat den Beitritt juristisch noch nicht vollzogen). Der Fonds entwickelt vor allem Konzepte zur makroökonomischen Stabilisierung. Darüber hinaus leistet er zusammen mit der Weltbank und anderen internationalen Organisationen technisch-administrative Hilfe auf zahlreichen Gebieten. Dabei wird er bei der Reform des Zentralbankwesens und dem Aufbau der Bankenaufsicht von den Zentralbanken und Aufsichtsbehörden der Industrieländer tatkräftig unterstützt.

*Zentrale Rolle
des IWF*

Ansatzpunkte der Stabilisierungsprogramme des IWF sind die mit den Reformstaaten abgeschlossenen oder noch auszuhandelnden Kreditvereinbarungen. Sie stellen Zahlungsbilanzhilfen unter der Bedingung zur Verfügung, daß bestimmte Reformziele angestrebt und schrittweise erreicht werden. Nachdem solche Kreditvereinbarungen bis 1991 zunächst mit verschiedenen mittel- und südosteuropäischen Staaten abgeschlossen worden waren, kamen 1992 Vereinbarungen mit Rußland (über die Ziehung der ersten Kredittranche) sowie mit den drei baltischen Staaten hinzu. Dadurch ging im Jahre 1992 von den gesamten Neuausleihungen des IWF in Höhe von 7,5 Mrd US-\$ ein Betrag von 1,7 Mrd US-\$ an die Reformstaaten.

*Zahlreiche
Kreditverein-
barungen mit
Reformstaaten*

Der IWF war auch involviert, als die Siebenergruppe im Frühjahr 1992 ein Hilfsprogramm für Rußland in Höhe von 24 Mrd US-\$ ankündigte, das allerdings erst teilweise realisiert werden konnte. Diese Summe sollte auf breiter internationaler Basis aufgebracht werden. Etwa 4,5 Mrd US-\$ hätten der IWF aus seinen eigenen Mitteln sowie die Weltbank und die Europäische Bank für Wiederaufbau und Entwicklung (EBWE) beisteuern sollen. Seitens der Industrieländer waren bilaterale Kreditgewährungen in Höhe von 11 Mrd US-\$ vorgesehen. Weitere rund 2,5 Mrd US-\$ sollten auf Umschuldungen entfallen, die wiederum von erfolgreichen Verhandlungen mit dem IWF abhängig gemacht wurden. Zudem sollte ein über die Allgemeinen Kreditvereinbarungen (AKV) des IWF finanzierter Rubelstabilisierungsfonds von 6 Mrd US-\$ eingerichtet werden, wobei die Auszahlungen an die Durchführung angemessener Anpassungsmaßnahmen gebunden worden wären. Die Gründe für den eingetretenen Verzug bei der Umsetzung dieses Gesamtpakets sind vor allem in den internen Auseinandersetzungen in Rußland über den einzuschlagenden Kurs der Wirtschaftspolitik und den dadurch entstandenen Reform- und Anpassungsdefiziten zu suchen. Die internationale Gemeinschaft sowie Rußland und die anderen Reformstaaten müssen daraus Konsequenzen ziehen. Beide Seiten müssen ihre Politik noch stärker auf die notwendige Konditionalität von

*Internationales
Hilfsprogramm
für Rußland erst
teilweise reali-
siert*

Finanzhilfen ausrichten. Für Rußland bedeutet dies, die Hyperinflation, die die Lösung anderer Schlüsselprobleme praktisch unmöglich macht, mit oberster Priorität zu bekämpfen.

*Unterstützung
des Reformpro-
zesses durch
Weltbank und
EBWE*

Die Weltbank war in den mittel- und südosteuropäischen Ländern schon vor dem allgemeinen politischen Umbruch tätig, je nach Beitrittsdatum der einzelnen Länder. So betragen am Ende des Geschäftsjahres 1992 zum Beispiel die Darlehenszusagen an Ungarn 2,9 Mrd US-\$, an das ehemalige Jugoslawien 2,8 Mrd US-\$ und an Polen 2,6 Mrd US-\$. Während die Kreditgewährung der Bank in einem sozialistischen Umfeld weitgehend projektgebunden sein mußte, konzentrieren sich die Ausleihungen neuerdings auf die Unterstützung des Privatisierungsprozesses und die Förderung der Umstrukturierung bestimmter Wirtschaftssektoren. Auch Rußland erhielt 1992 erstmals Finanzhilfe der Weltbank. Sie dient der Finanzierung solcher Importe, die dazu beitragen, das Produktionsniveau in der Landwirtschaft und im Kohlebergbau zu stabilisieren sowie das Transport- und Gesundheitswesen leistungsfähiger zu machen. Auch die 1991 gegründete Europäische Bank für Wiederaufbau und Entwicklung leistete den Reformstaaten bereits technische und finanzielle Hilfestellung, die nach den Statuten der Bank überwiegend Projekten zur Entwicklung des privaten Sektors zugute kommt. Bis Ende 1992 wurden Kredite und Beteiligungen in Höhe von 1,7 Mrd ECU (2,1 Mrd US-\$) im Verhältnis 90:10 zugesagt. Damit verbunden sind beträchtliche Finanzierungszusagen anderer Investoren. Darüber hinaus erhielten die Reformländer auch von der Europäischen Gemeinschaft vorwiegend humanitäre Hilfen.

*IWF und Welt-
bank für wach-
sende Inan-
spruchnahme
weitgehend
gerüstet*

Die im Rahmen vom IWF und Weltbank durch Aufnahme der Nachfolgestaaten der Sowjetunion sprunghaft gestiegene Anzahl der Mitglieder mit extremen wirtschaftlichen Schwierigkeiten läßt in den kommenden Jahren eine steigende finanzielle Inanspruchnahme beider Institutionen erwarten. IWF und Weltbank sind hierfür inzwischen weitgehend gerüstet. Beim IWF trat im November 1992 eine Quotenerhöhung um 50 % in Kraft. Sie verschaffte dem Fonds ein erheblich erweitertes Potential für seine Kreditgewährungen. Da die Erhöhung der Quoten grundsätzlich auch die Rückgriffsmöglichkeit der Mitglieder auf den IWF vergrößerte, wurde zugleich die „Politik des Erweiterten Zugangs“ beendet, ohne daß sich aber die absoluten Ziehungsmöglichkeiten praktisch verringerten. Die finanzielle Basis des IWF wurde außerdem dadurch abgesichert, daß – nach einem Beschluß von Ende 1992 – die Allgemeinen Kreditvereinbarungen, die dem Fonds bei den Ländern der Zehnergruppe eine Kreditlinie für außergewöhnliche Überbrückungsfinanzierungen von insgesamt 17 Mrd SZR einräumen, ab Dezember 1993 um weitere fünf Jahre verlängert werden sollen. Auch die Weltbank verfügt

Deutsche offizielle Unterstützungsmaßnahmen
für die Reformstaaten *)

Tabelle 13

Mrd DM; Ausgaben sowie bestehende und geplante Verpflichtungen seit Anfang 1990

I. Mittel- und osteuropäische Länder ohne die Nachfolgestaaten der Sowjetunion	
Technische Hilfe des Bundes	0,5
Nahrungsmittel, Medikamente und Energielieferungen	0,4
Zinszuschüsse	0,3
Schuldenerlaß für Polen	5,8
Gewährleistungen für Handels- und Finanzkredite	15,3
Transferrubelsaldo ¹⁾	7,3
Zinskosten für Transferrubelsaldo	1,7
Zusammen	31,3
II. Nachfolgestaaten der Sowjetunion	
Technische Hilfe des Bundes	0,7
Lebensmittel und Medikamente	2,5
Aufwendungen im Zusammenhang mit dem Truppenabzug (einschl. Zinszahlungen für bundesverbürgten Kredit)	14,7
Kreditgarantien	
– Zahlungsbilanzkredit für ehemalige Sowjetunion (einschl. gedeckter Zinsverpflichtungen)	9,2
– Kreditaufnahme der ehemaligen Sowjetunion zur Finanzierung des Truppenabzugs	3,0
– Exportkreditgarantien (einschl. gedeckter Zinsverpflichtungen und noch nicht ausgeschöpfter Plafonds)	28,5
Finanzierung von Investitionen (Jamburg, Kriwoi Rog)	4,2
Transferrubelsaldo ¹⁾	15,0
Zinskosten für Transferrubelsaldo	3,4
Zusammen	81,2
III. Insgesamt (I + II)	112,5

Quelle: Bundesfinanzministerium. — * Ohne deutsche Anteile an den Hilfen internationaler Organisationen (IWF, Weltbank, Europäische Bank für Wiederaufbau und Entwicklung, Europäische Investitionsbank, EG). Die sich aus der Umschuldungsvereinbarung mit Rußland von Anfang April 1993 ergebenden Belastungen von insgesamt 8 Mrd DM sind größtenteils bereits im Rahmen der ausgewiesenen Exportkreditgarantien erfaßt. — ¹ Interner Finanzierungsaufwand für hauptsächlich im zweiten Halbjahr 1990 entstandene Außenhandelsforderungen der ehemaligen DDR.

Deutsche Bundesbank

aufgrund der Kapitalerhöhungen von 1988 und 1992 über erweiterten Spielraum, um sich in den neuen Mitgliedstaaten ohne Vernachlässigung ihrer Aktivität in den traditionellen Entwicklungsländern angemessen engagieren zu können. Eine befriedigende Wahrnehmung all dieser entwicklungspolitischen Aufgaben durch die Weltbank und eine Reihe regionaler Entwicklungsbanken ist auch für den IWF von großer Bedeutung. Indem der Fonds mit diesen Stellen – insbesondere mit der Weltbank – zusammenarbeitet, kann er verstärkt darauf hinwirken, daß die Kreditnehmerländer den nach Einschätzung des IWF notwendigen und möglichen Reform- und Anpassungsmaßnahmen besser nachkommen. Zugleich kann eine solche Zusammenarbeit auch der Gefahr vorbeugen, daß der Fonds auf eine eher entwicklungspolitische Linie gedrängt wird. Sie widerspräche seinen eigentlichen

Aufgaben, und er hätte dafür auch keine geeigneten Mittel. Da seine Finanzierungsmittel allen Mitgliedern zur Verfügung stehen müssen, können sie nur für kurz- bis mittelfristige Zahlungsbilanzhilfen eingesetzt werden. Ebenso wären Bestrebungen, neue Zuteilungen von Sonderziehungsrechten mit dem Ziel eines Ressourcentransfers vorzunehmen, als Versuche anzusehen, dieses Instrument abweichend von den rechtlich festliegenden Voraussetzungen zu nutzen.

*Dringend nötige
Entlastung
Deutschlands
durch Hilfen
internationaler
Stellen*

Das finanzielle Engagement der verschiedenen internationalen Stellen in den Reformländern ist auch für Deutschland von großer Bedeutung. Deutschland trug bei den offiziellen Hilfen für die Reformstaaten bisher die Hauptlast. Faßt man technische Unterstützungen, humanitäre Maßnahmen und verschiedenartige finanzielle Hilfen zusammen, addieren sich die bilateralen deutschen Leistungen (einschließlich bestehender und geplanter Verpflichtungen) seit Anfang 1990 zu einem Betrag von 113 Mrd DM. Deutschland dürfte damit den größten Teil aller westlichen Hilfen für die Reformländer übernommen haben. Auf die Nachfolgestaaten der Sowjetunion bezogen beläuft sich der deutsche Anteil sogar auf deutlich über 50 %. Angesichts der großen finanziellen Probleme, die der Transformationsprozeß in den neuen Bundesländern mit sich bringt, fehlen Deutschland die Mittel, um den Reformstaaten künftig im gleichen Umfang wie bisher Hilfe zu leisten. Die zunehmende Tätigkeit internationaler Stellen in den Reformländern ist daher auch ein willkommener Beitrag, um die Lasten gleichmäßiger auf die Schultern der westlichen Geberländer zu verteilen („burden sharing“).

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 1992 mit 213,4 Mrd DM um 32,1 Mrd DM oder knapp 18 % höher als Ende 1991. Der Münzumlauf stieg dagegen nur noch moderat um 0,6 Mrd DM (+ 4,5 %). Von dem gesamten Bargeldumlauf entfielen am Jahresende 1992 rund 94 % auf Banknoten und 6 % auf Münzen.

Zur Entwicklung des Bargeldumlaufs

Table 14

Zeitliche Entwicklung

Mio DM

Jahresende	Bargeldumlauf	Banknotenumlauf	Münzumlauf
1988	154 822	143 942	10 881
1989	162 144	150 548	11 596
1990	179 690	166 909	12 781
1991	194 615	181 300	13 315
1992	227 285	213 355	13 930

Struktur am Jahresende 1992

Banknotenumlauf			Münzumlauf		
Noten zu DM	Mio DM	Anteil in %	Münzen zu DM	Mio DM	Anteil in %
1 000	64 299	30,1	10,00	1 916	13,8
500	24 017	11,3	5,00	5 299	38,0
200	11 508	5,4	2,00	2 009	14,4
100	82 149	38,5	1,00	2 230	16,0
50	19 356	9,1	0,50	1 040	7,5
20	7 355	3,5	0,10	877	6,3
10	4 365	2,0	0,05	279	2,0
5	305	0,1	0,02	129	0,9
			0,01	152	1,1
insgesamt	213 355	100	insgesamt	13 930	100

Deutsche Bundesbank

*Ausgabe neuer
Banknoten*

Die Ausgabe der neuen Banknoten hat die Bundesbank im Berichtsjahr abgeschlossen. Der am 30. März 1992 ausgegebenen 20-DM-Note folgten am 27. Oktober 1992 als letzte Werte die 5-DM-, 500-DM- und 1000-DM-Noten. Die gesamte neue Banknotenserie mit acht Werten wurde somit innerhalb des bereits vor der deutschen Währungsunion geplanten Zeitraums von rund zwei Jahren in den Verkehr gegeben. Ende 1992 befanden sich bereits mehr als 1,8 Mrd Noten der neuen Serie im Umlauf. Bei den für die täglichen Barzahlungen wichtigen Notenwerten von 10 DM bis 100 DM haben die neuen Noten – mit Anteilen zwischen 79 % (20 DM) und 88 % (100 DM) am jeweiligen Gesamtumlauf – die alte Banknotenserie bereits weitgehend ersetzt. Ungeachtet dessen bleiben die alten Noten zunächst noch unbeschränktes gesetzliches Zahlungsmittel. Wertlos werden

diese Noten auch nach der Außerkurssetzung nicht, da die Bundesbank sie weiterhin zum Nennwert einlösen wird.

An nicht mehr umlauffähigen und aufgerufenen Banknoten wurden vernichtet:

*Vernichtung
von Banknoten*

	1988	1989	1990	1991	1992
Mio Stück	554	719	506	1 099	1 697
Mrd DM	29,2	27,4	25,8	62,6	97,5

Der kräftige Anstieg der in den Jahren 1991 und 1992 vernichteten Banknoten ist darauf zurückzuführen, daß in diesem Zeitraum in verstärktem Umfang Banknoten der alten Serie zur Bundesbank zurückflossen und nicht mehr ausgegeben wurden.

Der Bestand der Bundesbank an deutschen Scheidemünzen belief sich Ende 1992 auf 1 661 Mio DM (Ende 1991 waren es 1 556 Mio DM). Dem Bund sind im Jahre 1992 für die von den Münzstätten übernommenen Münzen 745 Mio DM gutgeschrieben und für nicht mehr umlauffähige Münzen 25 Mio DM belastet worden. Insgesamt hat die Bank damit in den Jahren 1948 bis 1992 für Rechnung des Bundes Münzen im Betrage von 17 443 Mio DM übernommen und 1 851 Mio DM nicht mehr umlauffähige oder aufgerufene Münzen eingelöst. Ende 1992 waren Münzen im Gesamtbetrag von 13 930 Mio DM im Umlauf, bei gut 80 Millionen Einwohnern je Kopf der Bevölkerung also 173 DM. Außerdem wurden 1992 die 10-DM-Gedenkmünzen „Käthe Kollwitz“ und „Orden Pour le mérite für Wissenschaften und Künste“ ausgegeben.

Münzen

Stückzahl und Betrag der im Zahlungsverkehr angehaltenen und von der Bundesbank begutachteten falschen DM-Noten haben sich im Berichtsjahr stark erhöht.

Fälschungen

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

Tabelle 15

Jahr	Banknoten		Münzen	
	Stück	Tsd DM	Stück	Tsd DM
1988	6 232	539	9 861	31
1989	3 425	304	8 324	31
1990	4 120	327	12 132	49
1991	6 632	754	4 412	16
1992	14 057	2 520	21 257	103

Deutsche Bundesbank

Bis auf die 5-DM-Banknote betrafen die Fälschungen alle Notenwerte. Dabei lag das Schwergewicht mit einem Anteil von etwa vier Fünfteln auf der 100-DM-Note. Etwa 84 % aller Fälschungen waren Farbkopien. Die Fälschungen von Bundesmünzen nahmen ebenfalls stark zu, wovon fast ausschließlich die 5-DM-Münze betroffen war.

2. Unbarer Zahlungsverkehr

Überblick

Im Jahre 1992 sind über die Zahlungsverkehrseinrichtungen der Bundesbank für den Platz- und Fernverkehr insgesamt 3,1 Milliarden Überweisungs- und Einzugsaufträge im Gesamtbetrag von 167 467 Mrd DM geleitet worden. Die Anzahl der Aufträge ist damit gegenüber 1991 um 2,5 % gesunken, während das Betragsvolumen um 15,9 % zugenommen hat. Die Struktur des Zahlungsverkehrs war wie in den Vorjahren dadurch gekennzeichnet, daß der Großteil aller Umsätze (88 %) im Platzverkehr abgewickelt wurde; besonders in der Abrechnung werden hohe Beträge in Form von Überweisungen aus dem Interbankgeschäft verrechnet. Im Fernverkehr wurden dagegen 85 % der Zahlungen, aber nur 12 % aller Umsätze abgewickelt.

Auswirkungen der Gebühren- belastung

Der Rückgang der eingereichten Zahlungsaufträge um 2,5 % betrifft ganz überwiegend den Massenzahlungsverkehr, der über die Rechenzentren der Bank abgewickelt wird. Hierzu dürften die seit 1. Juli 1991 von allen Girokontoinhabern (mit Ausnahme bestimmter öffentlicher Kassen) zu entrichtenden Transaktions-

Unbarer Zahlungsverkehr

Tabelle 16

Jahr	Insgesamt	Eingereichte Überweisungen			Eingereichte Einzugsaufträge		
		Zusammen	davon weitergeleitet im		Zusammen	davon weitergeleitet im	
			Platzverkehr	Fernverkehr		Platzverkehr	Fernverkehr
Mio Stück							
1988	2 340	724	259	465	1 616	48	1 568
1989	2 449	750	249	501	1 699	44	1 655
1990	2 695	848	220	628	1 847	40	1 807
1991	3 197	1 128	378	750	2 069	46	2 023
1992	3 118	1 149	404	745	1 969	59	1 910
Mrd DM							
1988	92 742	89 081	81 521	7 560	3 661	703	2 958
1989	123 245	119 337	110 522	8 815	3 908	701	3 207
1990	134 111	129 768	118 880	10 888	4 343	728	3 615
1991	144 500	139 634	126 176	13 458	4 866	798	4 068
1992	167 467	162 488	146 707	15 781	4 979	944	4 035

Deutsche Bundesbank

gebühren beigetragen haben. Diese Gebühren (im Belegverkehr 0,05 DM je Überweisung bzw. 0,10 DM je Einzugspapier, im beleglosen Datenträgeraustausch 0,01 DM je Datensatz, mindestens 10 DM je Datenträger) sollen zumindest einen Teil der Kosten der Bank für die Abwicklung des unbaren Zahlungsverkehrs decken, beleglose Verfahren durch relativ niedrige Gebühren fördern und den Anteil der Bundesbank am Massenzahlungsverkehr, insbesondere am Einzugsverkehr, auf ein angemessenes Maß zurückführen. Die Kreditinstitute haben auf diese Kostenbelastung insofern reagiert, als sie entweder vermehrt Zahlungen in ihren eigenen Netzen weitergeleitet oder verstärkt Massenzahlungen bilateral untereinander ausgetauscht haben. In Einzelfällen wurden Zahlungen auch verstärkt im gebührenfreien Platzverkehr (konventioneller Abrechnungsverkehr) weitergeleitet.

Im Fernverkehr wurden nahezu alle außerhalb des eiligen Großbetragsüberweisungs- beziehungsweise telegrafischen Zahlungsverkehrs eingereichten Überweisungsaufträge automatisiert in den Rechenzentren der Bank bearbeitet. Der Anteil beleglos eingereichter Fernüberweisungen stieg im Berichtsjahr auf 60 % an, während der Anteil der noch beleggebundenen Überweisungen weiter zurückging. Diese Entwicklung dürfte neben der Einführung von Transaktionsgebühren auch auf die seit 20. Januar 1992 für Kreditinstitute geltende Pflicht zur Umwandlung beleghaft erteilter Fernüberweisungen über Beträge ab 10 000 DM in Datensätze und deren Weiterleitung im Elektronischen Zahlungsverkehr (EZÜ-Pflicht) zurückzuführen sein. Durch das am 19. Januar 1993 in Kraft getretene BZÜ-Abkommen wird der rationelle und kostengünstige beleglose Überweisungsverkehr noch weiter gefördert werden. Im beleglosen Zahlschein-Überweisungsverfahren (BZÜ) werden die Angaben aus der Codierzeile eines Überweisungs- beziehungsweise Gutschriftsträgers bei einer maschinell-optischen Belegung erfaßt und im beleglosen Datenträgeraustausch weitergeleitet. Dies ist insbesondere für Zahlungsempfänger interessant, die in großem Umfang Überweisungs-/Zahlscheinvordrucke selbst ausfertigen (beispielsweise Finanzverwaltungen, Versicherungen, Versorgungsunternehmen), wobei sie die für eine interne Verarbeitung wichtigen Daten in der Codierzeile angeben, um die Bearbeitung der eingehenden Zahlungen rationeller gestalten zu können.

Überweisungsverkehr über die Rechenzentren

Im Einzugsverkehr ist ebenfalls sowohl ein verstärkter Übergang auf beleglose Verfahren als auch ein Rückgang des Zahlungsverkehrsaufkommens festzustellen. Diese Entwicklung dürfte unter anderem auch von den bereits erwähnten Transaktionsgebühren beeinflusst worden sein. Insgesamt wurden im Berichtsjahr 78 % der über die Rechenzentren weitergeleiteten Überweisungs- und Einzugsaufträge im beleglosen Datenträgeraustausch (DTA) abgewickelt.

Einzugsverkehr über die Rechenzentren

Automatisierung im Fernverkehr

Tabelle 17

Mio Stück

Jahr	Eingereichte Überweisungen				Eingereichte Einzugsaufträge			
	Insge- samt	davon weitergeleitet			Insge- samt	davon weitergeleitet		
		im Direkt- verkehr zwischen Zweig- anstalten	über Rechenzentren			im Direkt- verkehr zwischen Zweig- anstalten	über Rechenzentren	
			im automa- tisierten Beleg- verkehr	im beleg- losen Daten- träger- austausch			im automa- tisierten Beleg- verkehr	im beleg- losen Daten- träger- austausch
1988	465	4	270	191	1 568	3	355	1 210
1989	501	4	290	207	1 655	3	346	1 306
1990	628	6	353	269	1 807	7	324	1 476
1991	750	6	347	397	2 023	5	320	1 698
1992	745	3	297	445	1 910	2	292	1 616

Deutsche Bundesbank

*Direktverkehr
zwischen den
Zweiganstalten*

Im Direktverkehr zwischen den Zweiganstalten hat sich durch die EZÜ-Pflicht ebenfalls eine Strukturveränderung ergeben. Fernüberweisungen im Betrag ab 10 000 DM, die früher im beleggebundenen Zahlungsverkehr abgewickelt werden konnten, müssen seit dem 20. Januar 1992 in Datensätze umgewandelt werden und können von Kreditinstituten nur noch im DTA-Verfahren oder als beleglose Eilüberweisungen eingeliefert werden. Deshalb hat die Bank gleichzeitig mit der Einführung der EZÜ-Pflicht im Kreditgewerbe einen weiteren bedeutenden Schritt zur Verwirklichung ihrer „Elektronischen Öffnung“ getan. Nachdem im März 1990 bereits die Elektronische Abrechnung mit Filetransfer (EAF) in Frankfurt am Main ihren Betrieb aufgenommen hatte, wurde am 20. Januar 1992 der Elektronische Schalter (ELS) bei den Zweiganstalten geöffnet. Girokontoinhaber können im Fernverkehr seitdem Überweisungsaufträge für telegrafische Überweisungen und Eilüberweisungen (Fernüberweisungen ab 10 000 DM) mittels Datenfernübertragung oder per Diskette erteilen. Die Zweiganstalten nehmen die im ELS erteilten Aufträge beleglos entgegen und leiten sie im Direktverkehr über das bestehende Datenfernübertragungsnetz an die Empfangszweiganstalt weiter. Dort werden die Zahlungen – sofern der Empfänger ebenfalls ELS-Teilnehmer ist – entweder per Datenfernübertragung oder durch Aushändigung von Disketten ausgeliefert. Die Auslieferung von telegrafischen Überweisungen erfolgt dabei im 20-Minuten-Takt, die Auslieferung von Eilüberweisungen stündlich. Für Girokontoinhaber, die nicht am ELS teilnehmen, werden Belege erstellt und ausgehändigt.

Platzverkehr

Im Gegensatz zum weitgehend automatisierten Fernverkehr wurde im Platzverkehr nur circa 9 % des eingereichten Materials automatisiert bearbeitet, und zwar beleggebundene Überweisungen im Platzverkehr in Hamburg sowie beleglose

Überweisungen über die Elektronische Abrechnung mit Filetransfer (EAF) in Frankfurt am Main. Seit August 1992 können darüber hinaus auch Platzüberweisungen (ohne Mindestbetragsgrenze) über den Elektronischen Schalter eingeliefert werden. Über die EAF wurde im Berichtsjahr dem Betrag nach schon mehr als 56 % des gesamten über die Bank abgewickelten Platzverkehrs (Platzzahlungs- und Abrechnungsverkehr) geleitet.

3. Besondere Entwicklungen im grenzüberschreitenden Zahlungsverkehr

Anders als im inländischen Zahlungsverkehr hat die Bundesbank beim grenzüberschreitenden kommerziellen Zahlungsverkehr stets eine zurückhaltende Rolle eingenommen und die Abwicklung weitestgehend den Kreditinstituten überlassen. Die internationale Verflechtung und das Zusammenwachsen der Länder in der Europäischen Gemeinschaft erfordern jedoch ihre zunehmende Aufmerksamkeit. Gerade der europäische Binnenmarkt läßt in den nächsten Jahren ein Ansteigen sowohl der grenzüberschreitenden Interbankzahlungen, für die vor allem spezielle Großbetragszahlungssysteme zur Verfügung stehen, als auch des Massenzahlungsverkehrs mit relativ geringen Beträgen (Konsumentenzahlungen) erwarten.

Grenzüberschreitender Zahlungsverkehr

Die Bank beteiligt sich seit Jahren an der internationalen Kooperation der Zentralbanken auf dem Gebiet des Zahlungsverkehrs, die einerseits über den Gouverneursausschuß der Zentralbanken der EG-Mitgliedstaaten und andererseits über die Gruppe der Zahlungsverkehrsexperten der G10-Länder erfolgt. Schwerpunkte der Zusammenarbeit sind die Integrität und Sicherheit von Zahlungsverkehrssystemen, die Begrenzung von Systemrisiken sowie die Verbesserung der Effizienz von Systemen für grenzüberschreitende Zahlungen.

Die Zentralbankgouverneure der EG-Länder hatten hierzu eine Arbeitsgruppe eingerichtet, die den Zahlungsverkehr in der Europäischen Gemeinschaft analysieren und Vorschläge für seine Weiterentwicklung im Binnenmarkt unterbreiten sollte. Diese „Ad hoc Working Group on EC Payment Systems“ hat 1992 mit dem Bericht „Payment Systems in EC Member States“ (sogenanntes Blaues Buch), der vom Ausschuß der Zentralbankgouverneure veröffentlicht wurde, erstmals eine umfassende Darstellung der Zahlungsverkehrssysteme in den einzelnen EG-Ländern gegeben.

Zusammenarbeit auf EG-Ebene

In einem von allen EG-Zentralbankgouverneuren gebilligten Bericht über gemeinsame Zahlungsverkehrsfragen („Issues of Common Concern to EC Central Banks

in the Field of Payment Systems“) hat die Arbeitsgruppe Empfehlungen zur künftigen Gestaltung des Zahlungsverkehrs in der EG unterbreitet, in denen die Sicherheit und Integrität von Zahlungsverkehrssystemen besondere Berücksichtigung fanden.

G10-Länder

Darüber hinaus ist die Bank in dem „Committee on Payment and Settlement Systems“ der Gruppe der G10-Länder bei der Bank für Internationalen Zahlungsausgleich (BIZ) in Basel vertreten. Hier werden weltweite Zahlungsverkehrsaktivitäten erörtert und, wenn nötig, abgestimmt. Grundlage ist eine Darstellung der jeweiligen Zahlungsverkehrssysteme nach einer einheitlichen Systematik, ergänzt um vergleichende Übersichten im sogenannten Roten Buch (Payment Systems in Eleven Developed Countries). In grundlegenden Studien formulieren die G10-Zentralbanken außerdem ihre Auffassungen über unterschiedliche Themenkomplexe wie beispielsweise die Abwicklung und Risikosituation des internationalen Zahlungsverkehrs. Entsprechend dem 1990 von der BIZ herausgegebenen Bericht über Interbank-Netting-Systeme überprüft der Ausschuß unter anderem laufend, inwieweit die aufgestellten Mindestanforderungen bei grenzüberschreitenden Nettingssystemen von den Betreibern erfüllt werden.

Die Risiken, die mit bestimmten Nettoverrechnungssystemen verbunden sein können, haben in den einzelnen Ländern zu intensiven Diskussionen über Maßnahmen zur Risikobegrenzung geführt. Die Bundesbank hat entsprechende Gespräche mit dem Kreditgewerbe wegen der Durchführung der Abrechnungen bei ihren Zweiganstalten begonnen.

II. Auslandsgeschäfte der Bundesbank

*Devisen-
kassahandel*

Die Umsätze der Bundesbank im Devisenkassahandel sind im Berichtsjahr stark gestiegen. Entscheidend hierfür waren die vor allem im September 1992 vorgenommenen Stützungskäufe von EWS-Währungen, soweit sie in Frankfurt abgewickelt wurden. (Nicht in diese Umsatzstatistik gehen die obligatorischen und intramarginalen DM-Verkäufe von EWS-Partnerzentralbanken ein, die zwar durch die Bundesbank finanziert, aber an anderen Plätzen abgewickelt werden.) Des weiteren haben zur Umsatzsteigerung auch außerhalb des Marktes abgewickelte Kassageschäfte mit ausländischen Währungsbehörden beigetragen. Damit kam es 1992 insgesamt zu 2 576 Devisenkäufen über zusam-

mengenommen 25,4 Mrd DM und 2 110 Verkäufen im Betrag von 21,3 Mrd DM. Im Vorjahr beliefen sich die Käufe auf 5,5 Mrd DM und die Verkäufe auf 19,4 Mrd DM.

Das Volumen der Devisenpensionsgeschäfte hat in der zweiten Jahreshälfte 1992 in Verbindung mit den Devisenzuflüssen und der entsprechenden Liquiditätsabschöpfung erheblich zugenommen. Zudem wurden im Rahmen der Konversion von bei der Bundesbank angelegten DM-Guthaben ausländischer Währungsbehörden in US-Dollar fünf US-Dollar-Verkäufe im Gegenwert von 6,0 Mrd DM in Form von Termingeschäften abgeschlossen. Die Usance-Geschäfte (Fremdwährung gegen eine andere Fremdwährung) erreichten im Berichtsjahr den Gegenwert von 1,1 Mrd DM gegenüber 1,2 Mrd DM im Vorjahr; die Zahl der Abschlüsse ist dabei von 16 auf 28 gestiegen. Das Volumen der SZR/US-Dollar- und SZR/DM-Geschäfte erhöhte sich von 0,3 Mrd DM auf 0,8 Mrd DM, während sich die Zahl der Abschlüsse von 56 auf 38 verminderte. Außerdem wurden 333 US-Dollar-Tauschgeschäfte über insgesamt 113 Mio US-\$ abgeschlossen (1991 waren es 256 Tauschgeschäfte über 69 Mio US-\$).

*Andere Devisen-
geschäfte*

Im Rahmen der Refinanzierung kaufte die Bundesbank 1992 Auslandswechsel über 73 Mrd DM an (vgl. hierzu S. 109). Darüber hinaus wurden im Jahre 1992 27 477 Orderschecks auf das Ausland im Wert von 203 Mio DM verkauft (1991 waren es 27 124 Schecks über 260 Mio DM). Im Vereinfachten Einzug von Auslandsschecks wurden im Jahre 1992 zudem 66 454 Schecks im Wert von 321 Mio DM eingereicht (1991 waren es 65 554 Schecks über 474 Mio DM). Im übrigen hat die Bundesbank 1992 zur Verwertung im Auslandsauftragsgeschäft 14 404 Auftragspapiere (hauptsächlich Wechsel und Schecks) hereingenommen; im Jahr zuvor waren es 20 569 Auftragspapiere gewesen. Außerdem wurden in geringem Umfang Sortengeschäfte getätigt.

*Auslands-
wechsel- und
Scheckgeschäft*

III. Geldmarkt- und Refinanzierungsgeschäfte der Bundesbank

Zur Feinsteuerung des Geldmarkts gab die Bundesbank 1992 auf der Grundlage der §§ 42 und 42a BBankG an elf Tagen Mobilisierungs- beziehungsweise Liquiditätsschatzwechsel ab. Ihre Laufzeit betrug in der Regel drei Tage. Auf Basis des mit Wirkung vom 1. November 1992 novellierten § 42 BBankG, der ihr erweiterte Möglichkeiten gibt, hat die Bundesbank erstmals am 1. März 1993

*Handel mit
Geldmarkt-
papieren*

Liquiditäts-U-Schätze mit Laufzeiten von drei, sechs und neun Monaten im Wege der Ausschreibung angeboten.

*Devisenpensions-
geschäfte,
Devisenswap-
geschäfte*

Vor allem in Zusammenhang mit den hohen Devisenzuflüssen im September 1992 schöpfte die Bundesbank zur Geldmarktstabilisierung kurzfristig auch mit Devisenpensionsgeschäften Liquidität ab. Im Jahre 1992 wurden insgesamt 135 Geschäfte mit inländischen Kreditinstituten im Gegenwert von 123 Mrd DM abgeschlossen. Die Bundesbank war dabei an sieben Tagen im Markt. An einem Tag wurde dem Markt mit Devisenswapgeschäften Liquidität zugeführt.

*§-17-Ver-
lagerungen*

Zur kurzfristigen Liquiditätsstützung des Geldmarkts wurden von der Bundesbank an 42 Tagen bei ihr eingelegte Gelder des Bundes in den Markt geschleust.

*Wertpapier-
pensions-
geschäfte*

Wichtigstes Instrument der Zentralbankgeldbereitstellung waren die Offenmarktgeschäfte mit Wertpapieren unter Rückkaufsvereinbarung („Wertpapierpensionsgeschäfte“). Im Jahre 1992 wurden insgesamt 48 Geschäfte abgeschlossen, darunter 18 in Form des sogenannten Doppeldeckers, das heißt mit zwei Tranchen unterschiedlicher Laufzeit. Die Regellaufzeit dieser Geschäfte betrug bis zum 16. September 1992 vier beziehungsweise acht Wochen. Zur Erhöhung der geldmarktpolitischen Flexibilität nach den September-Devisenzuflüssen und dem damit verbundenen Abschmelzen des Volumens der Wertpapierpensionsgeschäfte auf 68,6 Mrd DM wurde die Regellaufzeit auf zwei Wochen verkürzt. Das ausstehende Volumen an Wertpapierpensionsgeschäften belief sich Ende 1992 auf 124,1 Mrd DM gegenüber 148,5 Mrd DM Ende 1991.

Schnelltender

Als Reaktion auf plötzliche starke Veränderungen der Geldmarktlage hat die Bundesbank im Jahre 1992 zweimal sogenannte Schnelltender abgewickelt. Dabei handelt es sich um Wertpapierpensionsgeschäfte, die im Gegensatz zu den regulären Geschäften innerhalb weniger Stunden durchgeführt und bei denen nur einige Dutzend geldmarktaktive Banken zum Angebot aufgefordert werden. Die Beträge dieser beiden Schnelltender lauteten über 15,6 Mrd DM und 20,1 Mrd DM, ihre Laufzeit betrug vier beziehungsweise zwei Tage.

*Inlands-
wechselankauf*

Im Jahre 1992 wurden 1,5 Mio Inlandswechsel im Rahmen der Rediskont- und Refinanzierungskontingente beziehungsweise der für die AKA Ausfuhrkredit-Gesellschaft mbH festgesetzten Sonderrediskontlinie (Plafond B) im Gesamtbetrag von 261 Mrd DM angekauft (1991 waren es 1,6 Millionen über insgesamt 200 Mrd DM). Mangels Zahlung wurden den Einreichern 5486 Wechsel im Gesamtbetrag

von 161 Mio DM zurückberechnet (1991 waren es 4489 Wechsel über insgesamt 125 Mio DM).

Der Ankauf von Auslandswechseln, der auf die Rediskont- beziehungsweise Refinanzierungskontingente angerechnet wird, belief sich 1992 auf 131 199 Stück im Gesamtwert von 73 Mrd DM (1991 waren es 204 096 Wechsel über insgesamt 167 Mrd DM). Dabei betrug der Anteil der auf fremde Währungen lautenden Auslandswechsel 1,9% (1991: 1,1%). Der Rückgang des Auslandswechselankaufs ist eine Folge der Abschaffung der deutschen Wechselsteuer zum 1. Januar 1992, wodurch der Kostenvorteil für Auslandswechsel, die vordem nicht oder nur teilweise wechselsteuerpflichtig waren, beseitigt wurde.

*Auslands-
wechselankauf*

Zur Überbrückung kurzfristiger Liquiditätsbedürfnisse stand den Banken 1992 der Lombardrückgriff das ganze Jahr über offen. Überwiegend wurde er zum Ausgleich unvorhersehbarer Debetsalden aus dem Zahlungsverkehr in Form des sogenannten Giroüberzugs lombards genutzt; diese Form des Lombardkredits wurde während des gesamten Jahres 1992 in Anspruch genommen. Substantielle Lombardkredite waren nur an wenigen Tagen zu verzeichnen; die höchste Inanspruchnahme des Lombardkredits ergab sich am 30. November 1992 mit 19,5 Mrd DM.

Lombardkredit

Hinweis

Die zur Zeit gültigen kreditpolitischen Regelungen veröffentlicht die Bundesbank künftig in einer parallel zum Geschäftsbericht erscheinenden Publikation: Deutsche Bundesbank, Kreditpolitische Regelungen, Frankfurt am Main, April 1993. Diese Veröffentlichung kann von Interessenten auf schriftliche Anforderung kostenlos bezogen werden.

IV. Mitwirkung der Bundesbank bei der Begebung von Bundeswertpapieren

Die Bundesbank war auch 1992 in großem Umfang in die Begebung und Plazierung von Wertpapieren der öffentlichen Emittenten auf Bundesebene eingeschaltet. Über das unter Führung der Bank stehende Bundesanleihekonsortium

*Begebung von
Anleihen*

Emission von Anleihen des Bundes, seiner Sondervermögen sowie der Treuhandanstalt im Jahre 1992

Tabelle 18

Emittent	Anleihebetrag in Mrd DM				Konditionen				
	insgesamt 1)	davon:			Nominalzins-satz % p.a.	Laufzeit in Jahren/Monaten	Ausgabe-bzw. durchschnittlicher Zuteilungs-kurs %	Rendite zum Ausgabe-bzw. Zuteilungs-kurs % p.a.	Verkaufsbeginn
Kon-sortial-betrag	Zuteilungs-betrag im Tender-verfahren	Markt-pflege-betrag							
Fonds „Deutsche Einheit“	14,0	3,0	4,5	2,5	8	10/0	100,40/ 99,96	7,94/ 8,01	2. 1.
Bund	4,0	.	.	4,0	8,25	9/8	.	.	14. 1.
Bundespost	5,0	2,0	2,0	1,0	8	10/0	100,70/ 100,00	7,90/ 8,00	4. 2.
ERP-Sondervermögen	5,0	2,0	0,7	2,3	8	10/0	100,30/ 99,18	7,96/ 8,12	4. 5.
Bundesbahn	6,0	3,1	1,8	0,1	8	10/0	99,90/ 99,10	8,01/ 8,13	11. 6.
Bund	15,0	3,0	5,2	1,8	8	10/0	101,00/ 100,55	7,85/ 7,92	9. 7.
Bundespost	5,0	3,0	1,3	0,7	8,25	10/0	100,30/ 99,40	8,20/ 8,34	4. 8.
Fonds „Deutsche Einheit“	3,0	—	2,3	0,7	8	9/4	./ 100,06	./ 7,97	4. 9.
Treuhandanstalt	10,0	4,0	2,1	3,9	7,75	10/0	101,00/ 100,25	7,60/ 7,71	15. 9.
Bund	10,0	3,0	3,9	3,1	7,25	10/0	100,00/ 99,32	7,25/ 7,35	6. 10.
Bundesbahn	3,0	2,6	—	0,4	7,50	10/0	100,70/ .	7,40/ .	22. 10.
Bundespost	5,0	2,0	2,0	1,0	7,50	10/0	100,60/ 99,75	7,41/ 7,54	16. 11.
Treuhandanstalt	10,0	4,0	4,1	1,9	7,375	10/0	100,50/ 99,54	7,30/ 7,44	1. 12.
Bund	12,0	3,0	5,7	3,3	7,125	10/0	100,40/ 99,72	7,07/ 7,17	29. 12.

1 Einschl. der späteren Aufstockungsbeträge.

Deutsche Bundesbank

wurden insgesamt 12 Anleihen aufgelegt. Neben den Emittenten Bund, Fonds „Deutsche Einheit“, Deutsche Bundespost und Deutsche Bundesbahn haben erstmals die Treuhandanstalt sowie das ERP-Sondervermögen den Kapitalmarkt mit „klassischen“ Anleihen in Anspruch genommen.

Für die Marktstellung der Treuhandanstalt und des ERP-Sondervermögens ist von Bedeutung, daß der Bund nach dem Treuhandkreditaufnahmegesetz vom 3. Juli 1992 beziehungsweise nach dem Ersten Gesetz zur Änderung des Gesetzes über die Verwaltung des ERP-Sondervermögens vom 21. Dezember 1992 die unmittelbare und unbeschränkte Haftung für die Verbindlichkeiten dieser Emittenten über-

nommen hat. Die Deutsche Terminbörse (DTB) und die Internationale Finanzterminbörse in London (LIFFE) haben deshalb die Schuldverschreibungen der Treuhandanstalt in den Kreis der in ihren Bund-Future-Kontrakten lieferbaren Titel einbezogen (die LIFFE erst ab Liefermonat Juni 1993).

Die Begebung von Anleihen im kombinierten Konsortial- und Tenderverfahren hat sich bewährt und wurde konsequent fortgesetzt. Dabei wurden die Quoten im Konsortium erneut der Plazierungskraft unter Berücksichtigung der Zuteilungen in den Tendern angepaßt.

Die Bundesbank war 1992 weiterhin für Rechnung des Bundes beim Verkauf (Abwicklung des Verkaufs über Kreditinstitute sowie eigener Verkauf) der im Wege der Daueremission begebenen Finanzierungsschätze, Bundesschatzbriefe und Bundesobligationen tätig. Ferner hat sie die Ausschreibung und Plazierung von Bundesschatzanweisungen und Unverzinslichen Schatzanweisungen übernommen. Bei den im Mai 1991 neu konzipierten Bundesschatzanweisungen, die zunächst regelmäßig zweimonatlich begeben wurden, ist der Bund ab August 1992 zum 3-Monats-Rhythmus übergegangen.

*Begebung
sonstiger
Bundes-
wertpapiere*

Die bei der Emission börsennotierter Bundeswertpapiere zurückbehaltenen Marktpflegequoten, die die Bank im Auftrag und für Rechnung des jeweiligen Emittenten an den Börsen verkauft, erleichterten auch im Jahre 1992 eine am Markt orientierte, flexible und kontinuierliche Finanzierung. Dabei haben die Bundesemittenten auch weiter von der Aufstockung ihrer Emissionen für den Verkauf über die Börsen Gebrauch gemacht und so großvolumige und hochliquide Emissionen gebildet, die den Anforderungen nationaler wie internationaler Investoren gerecht werden.

Marktpflege

Über den Absatz von Marktpflegequoten hinaus hat die Bank im Berichtsjahr – wie in den Vorjahren – für Rechnung der Emittenten die Kurspflege der an den deutschen Wertpapierbörsen in den amtlichen Handel eingeführten Wertpapiere des Bundes, seiner Sondervermögen und der Treuhandanstalt sowie von Wertpapieren der Kreditanstalt für Wiederaufbau, der Deutschen Ausgleichsbank und der Staatsbank Berlin durchgeführt.

Emission von Bundesobligationen im Jahre 1992

Tabelle 19

Bezeichnung der Serie	Verkaufsbeginn	Emissionsbetrag in Mio DM 1)			Konditionen			Datum der Börseneinführung
		Absatz	Marktpflegebetrag	insgesamt	Nominalzinssatz % p.a.	Ausgabekurs %	Rendite % p.a.	
S. 97 von 1991 (1996)	2. 1.2)	3) 4 787	3 213	8 000	8,500	99,60	8,58	13. 1.
S. 98 von 1992 (1997)	6. 1. 13. 1. 17. 1. 21. 1. 23. 1.	3 940	4 060	8 000	8,375	99,80 100,20 100,60 100,90 101,20	8,43 8,32 8,22 8,15 8,07	9. 3.
S. 99 von 1992 (1997)	28. 2. 10. 4. 13. 5.	1 973	6 027	8 000	8,000	100,00 99,50 99,10	8,00 8,12 8,21	2. 7.
S. 100 von 1992 (1997)	26. 6. 7. 7. 22. 7. 9. 9.	5 132	4 868	10 000	8,250	99,70 100,20 99,50 100,00	8,33 8,20 8,38 8,23	21. 9.
S. 101 von 1992 (1997)	15. 9. 18. 9. 21. 9. 5. 10.	3 260	4 740	8 000	8,000	100,00 101,00 101,50 101,90	8,00 7,75 7,63 7,52	12. 10.
S. 102 von 1992 (1997)	6. 10. 7. 10.	1 884	2 116 4) 3 000	7 000	7,500	100,00 100,60	7,50 7,35	27. 10.
S. 103 von 1992 (1997)	20. 10. 21. 10. 24. 11.	801	5) ...	5) ...	7,250	100,60 101,20 101,35	7,10 6,96 6,91	5) ...

1 Kumuliert ab erstem Verkaufstag — 2 Verkaufsbeginn am 27. 9. 1991. — 3 Absatz vom 27. 9. 1991—31. 12. 1991 = 3 208 Mio DM. — 4 Aufstockung ab 28. 12. 1992. — 5 Der Verkauf war am 31. 12. 1992 noch nicht beendet.

Deutsche Bundesbank

Emission von Schatzanweisungen des Bundes und seiner Sondervermögen im Jahre 1992

Tabelle 20

Emittent	Emissionsbetrag in Mio DM			Konditionen				Gebotstag
	insgesamt	davon:		Nominalzinssatz % p.a.	Laufzeit in Jahren/Monaten	durchschnittlicher Zuteilungskurs %	durchschnittliche Rendite % p.a.	
		Zuteilungsbetrag im Tender	Marktpflegebetrag					
Bund	6 000	3 116	2 884	8,125	4/0	99,71	8,21	27. 1.
Bundesbahn	2 000	1 225	775	8,250	4/0	99,82	8,31	12. 2.
Fonds „Deutsche Einheit“	4 000	1 467	2 533	8,500	4/0	99,86	8,54	25. 3.
Fonds „Deutsche Einheit“ – Aufstockung –	5 000	2 887	2 113	8,500	3/9	99,96	8,48	26. 5.
Bundespost – Aufstockung –	1 000	—	1 000	8,750	3/6	.	.	.
Bund	5 000	3 207	1 793	8,500	4/0	99,68	8,60	25. 8.
Bund	4 000	2 368	1 632	7,125	4/0	100,04	7,11	25. 11.

Deutsche Bundesbank

Emission von Bundesschatzbriefen im Jahre 1992

Tabelle 21

Ausgaben	Verkaufszeitraum 1992	Brutto-Absatz in Mio DM			Nominalzinsen % p.a.	Endrenditen % p.a.	
		insgesamt	Bundesschatzbriefe Typ A	Bundesschatzbriefe Typ B		Typ A	Typ B
1991/ 7+ 8	2. 1.— 3. 1. 1)	1 896 2)	972	924	7,50—9,00	8,52	8,64
1992/ 1+ 2	6. 1.—20. 1.	1 074	530	544	7,50—9,00	8,36	8,50
1992/ 3+ 4	21. 1.—12. 5.	2 828	1 656	1 172	7,50—8,50	8,04	8,14
1992/ 5+ 6	13. 5.—21. 7.	828	472	356	7,50—8,75	8,11	8,25
1992/ 7+ 8	22. 7.—14. 9.	1 060	681	379	7,50—9,00	8,36	8,50
1992/ 9+10	15. 9.— 5. 10.	939	770	169	7,00—9,00	8,17	8,36
1992/11+12	6. 10.—19. 10.	606	485	121	7,00—8,50	7,89	8,03
1992/13+14	20. 10.—23. 11.	1 545	1 283	262	6,50—8,25	7,55	7,71
1992/15+16	24. 11.— 3)	1 086	924	162	6,00—8,00	7,30	7,46

1 Verkaufsbeginn war am 1. 11. 1991. — 2 Absatz vom 1. 11. bis 31. 12. 1991: 1 530 Mio DM, davon: BSB/A 772 Mio DM und BSB/B 758 Mio DM. — 3 Der Verkauf war am 31. 12. 1992 nicht beendet.

Deutsche Bundesbank

Für Rechnung des Bundes und seiner Sondervermögen
begebene Geldmarktpapiere im Jahre 1992

Tabelle 22

Art der Papiere	1991		1992	
	am 31. 12. im Umlauf	begeben	eingelöst	am 31. 12. im Umlauf
Unverzinsliche Schatzanweisungen der Bundesrepublik Deutschland „B“ 1) und „BN“ 2) darunter: „Finanzierungs-Schätze“	22 764 (21 294)	19 351 (19 351)	14 171 (13 231)	27 944 (27 414)
Unverzinsliche Schatzanweisungen des Kreditabwicklungsfonds „KAF N“ 2) 3)	16 211	11 909	14 815	13 305
Unverzinsliche Schatzanweisungen der Deutschen Reichsbahn „RBa N“ 2)	1 136	—	749	387
Insgesamt	40 111	31 260	29 735	41 636

1 Der Zusatz „B“ dient der Unterscheidung dieser Schuldtitel von Mobilisierungs- und Liquiditätspapieren. — 2 Für Titel mit dem Zusatz „N“ besteht keine Zusage der Bundesbank, diese Titel vor Fälligkeit anzukaufen. — 3 Einschließlich der im Jahre 1990 für die DDR begebenen U-Schätze („DDR N“).

Deutsche Bundesbank

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

1. Internationale Harmonisierung der Bankenaufsicht

Die Deutsche Bundesbank hat auch 1992 in maßgeblichen internationalen Gremien zur Harmonisierung des Bankenaufsichtsrechts mitgewirkt. Wesentliches Forum für die weltweite Diskussion ist dabei der „Baseler Ausschuß für Bankenaufsicht“ der Notenbankgouverneure der Zehnergruppe, so benannt nach dem Sitz seines Sekretariats bei der Bank für Internationalen Zahlungsausgleich in Basel.

*Baseler Aus-
schuß für
Bankenaufsicht*

Der Baseler Ausschuß hat sich im Jahre 1992 intensiv mit den Auswirkungen und Konsequenzen des Zusammenbruchs der international tätigen BCCI-Bank beschäftigt. Wesentliches Ergebnis der Überlegungen war eine Ergänzung der Grundsätze für die Beaufsichtigung der ausländischen Niederlassungen von Banken („Baseler Konkordat“). Diese „Mindestanforderungen für die Beaufsichtigung internationaler Bankkonzerne und ihrer grenzüberschreitenden Niederlassungen“ beinhalten folgendes:

- Alle internationalen Bankkonzerne und international tätigen Banken sollen im Heimatland durch eine Behörde beaufsichtigt werden, die in der Lage ist, eine Beaufsichtigung auf konsolidierter Basis vorzunehmen.
- Die Gründung einer Bankniederlassung im Ausland soll im voraus von der Aufsichtsbehörde des Gastlandes und der Aufsichtsbehörde des Heimatlandes der Bank und gegebenenfalls des Bankkonzerns gebilligt werden.
- Die Aufsichtsbehörden sollen das Recht haben, bei den Auslandsniederlassungen der Banken oder Bankkonzerne, für die sie die Heimatland-Aufsichtsbehörde sind, Informationen einzuholen.
- Wenn die Behörde eines Gastlandes feststellt, daß eine der vorgenannten Mindestanforderungen nicht zu ihrer Zufriedenheit erfüllt ist, kann sie die Einschränkungen auferlegen, die notwendig sind, um ihre Vorbehalte auszuräumen. Sogar ein Verbot der Gründung von Bankniederlassungen kann in Betracht kommen.

Die Mindestanforderungen wurden im Juni 1992 vom Baseler Ausschuß veröffentlicht; im Oktober waren sie auch Gegenstand der Siebten Internationalen Konferenz von Bankenaufsehern in Cannes. Im Ergebnis sind die Anforderungen damit zu einem weltweit anerkannten Standard geworden. Die im Baseler Ausschuß vertretenen Aufsichtsbehörden sollen im Rahmen ihrer Möglichkeiten sicherstellen, daß ihre eigenen nationalen Regelungen den Mindestanforderungen entsprechen.

Die Anstrengungen für einheitliche Kapitalanforderungen an das Wertpapiergeschäft von Banken und Wertpapierhäusern wurden mit unterschiedlichem Erfolg fortgesetzt. In einer gemeinsamen Sitzung des Baseler Ausschusses für Bankenaufsicht und des Technischen Ausschusses der IOSCO, einer internationalen Organisation von Wertpapieraufsichtsbehörden, konnte zwar im Januar 1992 zunächst eine vorläufige Übereinkunft über wesentliche Punkte erzielt werden. Leider waren im weiteren Verlauf des Jahres aber keine zusätzlichen Fortschritte zu verzeichnen, und die Erfolgchancen für das Jahr 1993 sind sehr gering, da sich die Mitglieder der IOSCO nicht auf ein einheitliches Konzept für die Mindestkapitalanforderungen einigen konnten.

Ein wichtiges Ergebnis der Diskussionen im Bereich der Europäischen Gemeinschaften war die Verabschiedung eines Gemeinsamen Standpunktes zu einer Richtlinie über die angemessene Eigenkapitalausstattung von Wertpapierfirmen und Kreditinstituten (Kapitaladäquanz-Richtlinie). Dieses Regelwerk steht in enger Beziehung zur Richtlinie über Wertpapierdienstleistungen, für die im Dezember 1992 ebenfalls ein Gemeinsamer Standpunkt im Ministerrat gefunden werden konnte. Es ist damit zu rechnen, daß beide Richtlinien im ersten Halbjahr 1993 endgültig verabschiedet und gemeinsam veröffentlicht werden. Die Mitgliedstaaten sind gehalten, die Kapitaladäquanz-Richtlinie und die Wertpapierdienstleistungs-Richtlinie bis zum 1. Juli 1995 in nationales Recht umzusetzen. Beide Richtlinien treten spätestens zum 31. Dezember 1995 in Kraft.

*Europäische
Gemeinschaften*

Die Richtlinien sind weitere wesentliche Bausteine auf dem Weg zu einem Gemeinsamen EG-Finanzmarkt. In Deutschland wird die Kapitaladäquanz-Richtlinie nach Umsetzung in nationales Recht die Eigenkapitalvorschriften im Wertpapiergeschäft der Universalbanken umgestalten. Sie ist ein wesentlicher Schritt auf dem Weg zur Vermeidung von Wettbewerbsverzerrungen zwischen Banken und Wertpapierhäusern und folgt dem vor allem von deutscher Seite vertretenen Grundsatz „Gleiches Geschäft, gleiches Risiko, gleiche Kapitalunterlegung“. Von entscheidender Bedeutung ist in diesem Zusammenhang der auch im Baseler Ausschuß

*Kapitaladäquanz-
Richtlinie*

diskutierte „building-block-approach“, der eine klare Aufteilung der Risiken in Markt- und Kreditrisiken erlaubt. Für das allgemeine Marktrisiko, das heißt zur Abdeckung der Risiken aus der allgemeinen Börsenentwicklung, und für das spezifische Risiko aus dem Ausfall eines bestimmten Emittenten haben Banken und Wertpapierhäuser künftig ihre Wertpapierposition mit Eigenkapital zu unterlegen.

Ein wesentlicher Regelungsaspekt der Kapitaladäquanz-Richtlinie ist auch eine Erweiterung der Definition des Eigenkapitalbegriffs. Während nach der Eigenmittel-Richtlinie bislang zur Abdeckung traditioneller Kreditrisiken nachrangige Verbindlichkeiten nur bis zu 50 % des Kernkapitals herangezogen werden dürfen, ermöglicht die Kapitaladäquanz-Richtlinie auch Banken eine Unterlegung von Risikoaktiva im sogenannten „trading book“ durch nachrangige Schuldverschreibungen bis zu 250 % des frei verfügbaren Kernkapitals, weil diese Form der nachrangigen Eigenmittel bei Wertpapierhäusern üblich ist. Neu ist auch eine Begrenzung von Großengagements für Wertpapiergeschäfte, in Anlehnung an die für das Bankgewerbe erlassene Großkredit-Richtlinie.

*Wertpapier-
dienstleistungs-
Richtlinie*

Die Wertpapierdienstleistungs-Richtlinie regelt vor allem die Niederlassungs- und Dienstleistungsfreiheit für Wertpapierhäuser. Sie ist die Grundlage für den „Europäischen Paß“ dieser Institute. Der Paß bedeutet, daß Wertpapierhäuser, wie schon die Kreditinstitute aufgrund der Zweiten Bankrechtskoordinierungs-Richtlinie, künftig ohne zusätzliche Genehmigung in anderen EG-Staaten Dienstleistungen anbieten und Zweigstellen betreiben können. Für die Überwachung der laufenden Tätigkeit solcher Zweigstellen ist dann ebenfalls in erster Linie die für die Hauptniederlassung maßgebliche Aufsichtsbehörde des Heimatlandes zuständig.

*Großkredit-
Richtlinie*

Die Richtlinie über die Überwachung und Kontrolle der Großkredite von Kreditinstituten (Großkredit-Richtlinie) ist am 21. Dezember 1992 im Rat verabschiedet worden. Sie wurde nötig, um die Begrenzungen des Großkreditgeschäfts an die im Jahre 1989 verabschiedete Eigenmittel-Richtlinie anzupassen. Die Grenze für den einzelnen Großkredit an einen Kunden oder eine Gruppe verbundener Kunden wurde auf 25 % des haftenden Eigenkapitals der kreditgewährenden Bank festgesetzt. Wenn es sich bei dem Kunden um das Mutterunternehmen oder ein Tochterunternehmen des Kreditinstituts handelt, ermäßigt sich die Grenze sogar auf 20 %. Der aggregierte Höchstwert aller Großkredite eines Kreditinstituts wurde – wie schon bisher im deutschen Bankenaufsichtsrecht – auf 800 % der Eigenmittel festgelegt. Die Meldegrenze für den einzelnen Großkredit liegt nicht mehr bei 15 %, sondern bei 10 % des haftenden Eigenkapitals. Das Inkrafttreten der EG-

Richtlinie ist für den 1. Januar 1994 vorgesehen. Sie räumt den Mitgliedstaaten allerdings für die Umsetzung lange Übergangsfristen ein.

Die EG-Kommission hat am 14. April 1992 einen Vorschlag für eine „Richtlinie des Rates über Einlagensicherungssysteme“ vorgelegt, die eine Pflichtmitgliedschaft aller Kreditinstitute in einem Einlagensicherungssystem vorsieht. Zweigniederlassungen dieser Institute in anderen EG-Mitgliedstaaten sind in das Sicherungssystem des Herkunftslandes einbezogen (Heimatlandprinzip). Darüber hinaus sollen sie sich dem Einlagensicherungssystem des Gastlandes anschließen können, um den vom Heimatland gewährten Schutz zu ergänzen. Einlagen sind nach dem Richtlinienvorschlag bis mindestens 15 000 ECU zu schützen, wobei der Entschädigungsbetrag auf einen bestimmten Vomhundertsatz einer Einlage begrenzt werden kann. Eine höhere Einlagensicherung darf beibehalten oder eingeführt werden. Dies ist aus deutscher Sicht besonders wichtig, um die bestehenden deutschen Sicherungssysteme erhalten zu können. Der Richtlinienvorschlag wurde auf Drängen anderer Mitgliedstaaten aus Wettbewerbsgründen inzwischen dahingehend ergänzt, daß der vom Herkunftslandssystem gebotene Schutz der Einlagen bei Zweigniederlassungen in anderen EG-Mitgliedstaaten den Schutz, den das Sicherungssystem des jeweiligen Gastlandes für das eigene Bankensystem vorsieht, nicht überschreiten darf.

*Einlagen-
sicherung*

Die Mitgliedstaaten der EG haben sich bisher noch nicht auf einen gemeinsamen Standpunkt geeinigt. Vor dem Hintergrund des in Deutschland bewährten Systems freiwilliger Selbsthilfeeinrichtungen der Verbände und der gegenwärtigen, kontrovers diskutierten Ausgestaltung des Richtlinienvorschlags ist der deutsche Gesetzgeber der Auffassung, daß eine Einlagensicherungs-Richtlinie keine notwendige Voraussetzung für den Binnenmarkt ist.

Nach § 23a KWG haben Kreditinstitute ihre Kundschaft gegebenenfalls darauf hinzuweisen, daß sie nicht Mitglied in einer inländischen Einlagensicherungseinrichtung sind. Nicht zuletzt deshalb folgen die privaten Bausparkassen dem Vorbild der Landesbausparkassen und haben eine eigene Sicherungseinrichtung gegründet oder sind im Begriff, dies zu tun. Es ist derzeit noch nicht gewährleistet, daß die Ausgestaltung der Systeme dem im Universalbankenbereich bewährten Standard entsprechen wird.

2. Änderungen des nationalen Bankenaufsichtsrechts

*Vierte KWG-
Novelle*

Mit dem Ende Dezember 1992 veröffentlichten und zum 1. Januar 1993 in Kraft getretenen Vierten Gesetz zur Änderung des Gesetzes über das Kreditwesen wurden nunmehr auch im deutschen Rechtsbereich die Voraussetzungen für den europäischen Bankenmarkt geschaffen. Durch die Novelle werden die Zweite EG-Bankrechtskoordinierungs-Richtlinie und die EG-Eigenmittel-Richtlinie in deutsches Recht umgesetzt.

Mit der Zweiten Bankrechtskoordinierungs-Richtlinie werden EG-weit gleiche Regelungen für die Zulassung und laufende Beaufsichtigung von Kreditinstituten geschaffen. Neben der bereits oben erwähnten Einführung des „Europäischen Passes“ und des Prinzips der Heimatlandkontrolle sieht die Novelle eine Art Eignungsprüfung für die Anteilseigner von Banken vor. Im Hinblick auf die Einflußmöglichkeiten von Inhabern bedeutender Anteile auf die Leitung eines Kreditinstituts ist hiernach bei der erstmaligen Zulassung von Kreditinstituten und bei späteren wesentlichen Änderungen der Eigentümerverhältnisse jeweils zu prüfen, ob die Eigentümer den an sie zu stellenden besonderen Anforderungen genügen. Falls angezeigt, erhalten die Unternehmen keine Genehmigung zum Betreiben von Bankgeschäften, beziehungsweise das Bundesaufsichtsamt für das Kreditwesen kann den Erwerb von Anteilen untersagen.

Das Mindestkapital für neu zuzulassende Kreditinstitute, die Einlagen oder andere rückzahlbare Gelder des Publikums entgegennehmen und das Kreditgeschäft betreiben, beträgt jetzt 5 Mio ECU (etwa 10 Mio DM).

Durch die Übernahme der Regelungen der EG-Eigenmittel-Richtlinie in das KWG werden neue Eigenkapitalbestandteile zugelassen, denen bisher kein Eigenkapitalcharakter zugemessen wurde. Gleichzeitig wird aber eine breitere Eigenkapitalunterlegung der risikobehafteten Geschäfte gefordert. Am meisten umstritten war die Anerkennung nicht realisierter (Neubewertungs-)Reserven als Eigenkapital. Die Banken haben sich mit ihrer Forderung, solche Reserven im Grund- und Wertpapiervermögen aus Gründen der internationalen Wettbewerbsgleichheit anzuerkennen, im wesentlichen durchgesetzt, obwohl sich die Bundesbank unter anderem aus geldpolitischen Gründen gegen eine Anerkennung ausgesprochen hatte.

Neben den durch die beiden EG-Richtlinien bedingten Änderungen bringt die Novelle einige weitere Neuregelungen. So wird ab Mitte 1993 die seit Jahrzehnten

unveränderte Meldegrenze für Millionenkredite von 1 Mio DM auf 3 Mio DM angehoben.

Die Umsetzung der EG-Richtlinien von 1992 über die Beaufsichtigung von Kreditinstituten auf konsolidierter Basis und über die Überwachung und Kontrolle der Großkredite von Kreditinstituten in deutsches Recht wird gegenwärtig im Rahmen einer Fünften KWG-Novelle vorbereitet.

Die Grundsätze über das Eigenkapital und die Liquidität der Kreditinstitute waren zum 1. Januar 1993 zu ändern, weil

- die Solvabilitäts-Richtlinie spätestens ab diesem Zeitpunkt auch auf deutsche Kreditinstitute anzuwenden ist und
- die Vierte KWG-Novelle sich wegen der Übernahme einer neuen Eigenkapitaldefinition aus der Eigenmittel-Richtlinie insbesondere auf die Grundsätze I und Ia, marginal auch auf die Liquiditätsgrundsätze II und III auswirkt.

*Grundsätze über
das Eigenkapital
und die
Liquidität der
Kreditinstitute*

Die Schaffung eines einheitlichen EG-Bankenmarktes zum 1. Januar 1993 erforderte insbesondere die Neufassung des Eigenkapitalgrundsatzes I. Neben einer Erweiterung des Katalogs der Positionen, an denen die Angemessenheit der Ausstattung der Banken mit haftendem Eigenkapital gemessen wird, und einer Verfeinerung der Risiko-Gewichtungsfaktoren wurde vor allem eine neue Meßgröße für ein ausreichendes Eigenkapital eingeführt. Während bisher die Risikoaktiva höchstens das 18fache des haftenden Eigenkapitals ausmachen durften, wird diese Grenze nunmehr durch die international gängige Meßzahl von mindestens 8 % haftendem Eigenkapital, bezogen auf die Risikoaktiva, ersetzt; die alte Norm entsprach einer Meßzahl von 5,56 %.

Grundsatz I

Der Grundsatz I gilt im übrigen künftig nicht mehr für Zweigstellen von Kreditinstituten aus EG-Mitgliedstaaten, die den „Europäischen Paß“ besitzen, da die Eigenkapitalausstattung dieser Zweigstellen ab 1. Januar 1993 von der Aufsichtsbehörde des Heimatlandes überwacht wird. Zweigstellen von Kreditinstituten aus Drittstaaten müssen dagegen weiterhin den Grundsatz I einhalten.

Auch der Grundsatz Ia gilt künftig nicht mehr für Zweigstellen von Banken aus EG-Mitgliedstaaten, wohl aber für Zweigstellen von Kreditinstituten aus Drittstaaten. Da mit der Vierten KWG-Novelle der Begriff des haftenden Eigenkapitals erweitert worden ist, hätte dies faktisch zur Erweiterung der Spielräume des Grundsatzes Ia für marktpreisrisikobehaftete Geschäfte geführt, was bankenaufsichtlich

Grundsatz Ia

nicht vertretbar erschien. Die Limite von Grundsatz I a sind deshalb entsprechend abgesenkt worden.

*Grundsätze II
und III*

Die Grundsätze II und III sind in ihrem Text nicht geändert worden. Sie gelten auch weiterhin für Zweigstellen von Kreditinstituten aus EG-Staaten, weil die Überwachung der Liquidität von Zweigstellen in der Zuständigkeit des Gastlandes bleibt. Sie sind jedoch von der Vierten KWG-Novelle mittelbar betroffen, weil Zweigstellen von Banken aus EG-Staaten kein Dotationskapital mehr benötigen.

*Sparverkehrs-
vorschriften*

Die Streichung der Sparverkehrsvorschriften im Gesetz über das Kreditwesen durch die Vierte KWG-Novelle wird am 1. Juli 1993 in Kraft treten. Da in den Liquiditätsgrundsätzen sowie in den Mindestreservebestimmungen auf „Spareinlagen“ Bezug genommen wird, müssen diese auch künftig definiert sein. Es ist vorgesehen, die erforderliche Abgrenzung in die Verordnung über die Rechnungslegung der Kreditinstitute aufzunehmen, wobei die mit der Streichung der Sparverkehrsvorschriften beabsichtigte Deregulierung berücksichtigt wird. Die Berechnung von Vorschußzinsen wird nicht mehr vorgeschrieben. Künftig soll je Kalendermonat über bis zu 3.000 DM ohne Kündigung verfügt werden können. Die Kreditinstitute sind frei, Spareinlagen auch zu abweichenden Bedingungen hereinzunehmen, wobei diese dann jedoch im Jahresabschluß, in den Liquiditätsgrundsätzen und bei der Mindestreserve nicht als Spareinlagen im bisherigen Sinne berücksichtigt werden können.

*Sonstige
Verordnungen*

Der Entwurf einer Prüfungsberichtsverordnung nach § 29 Abs. 3 KWG, mit der vom Bundesaufsichtsamt für das Kreditwesen nähere Bestimmungen über den Inhalt der Prüfungsberichte zu den Jahresabschlüssen der Kreditinstitute erlassen werden, befindet sich gegenwärtig noch im Abstimmungsverfahren mit der Bundesbank, die bei dem Vorhaben anzuhören ist. Die Verordnung wird die Prüfungsrichtlinien des Amtes aus dem Jahre 1968 ablösen und auf eine neue Rechtsgrundlage stellen.

Sparkassen und Kreditgenossenschaften haben der Bankenaufsicht ihren Jahresabschluß in einer Anlage zu erläutern. Die Rechtsgrundlage hierfür wurde durch die Vierte KWG-Novelle in § 330 Abs. 2 Satz 4 HGB konkretisiert. Gegenwärtig werden die vorgegebenen Muster für die Anlagen überarbeitet. Sie werden vom Bundesminister der Justiz im Einvernehmen mit dem Bundesminister der Finanzen und im Benehmen mit der Bundesbank voraussichtlich in Form einer gesonderten Rechtsverordnung erlassen.

Da sich die Zuteilung von Ausgleichsforderungen aus der Währungsumstellung in Ostdeutschland an Kreditinstitute in den neuen Bundesländern (nach § 40 DM-Bilanzgesetz) durch zahlreiche offene Bewertungsfragen und die nicht fristgerechte Einreichung der erforderlichen Unterlagen erheblich verzögert hatte, wurde im September 1992 die Verordnung über die Bestätigung der Umstellungsrechnung und das Verfahren der Zuteilung und des Erwerbs von Ausgleichsforderungen (BUZAV) erneut geändert. Das Bundesaufsichtsamt für das Kreditwesen kann nun Ausgleichsforderungen ohne vorherige eingehende Prüfung bis zu 65 % des rechnerischen Ausgleichspostens vorab vorläufig zuteilen und die Umwandlung in Inhaberschuldverschreibungen zulassen. Aufgrund dieser Erleichterung hat das Amt bis zum Jahresende 1992 rund 500 Kreditinstituten Ausgleichsforderungen in Höhe von 64,6 Mrd DM vorläufig zugeteilt.

*Ausgleichs-
forderungen*

Hinweis

Der seit dem 1. Januar 1993 gültige Wortlaut der Grundsätze über das Eigenkapital und die Liquidität der Kreditinstitute ist in folgender Sonderveröffentlichung enthalten: Deutsche Bundesbank, Gesetz über das Kreditwesen, 11. Auflage, Frankfurt am Main, März 1993. Diese Veröffentlichung kann von Interessenten auf schriftliche Anforderung kostenlos bezogen werden.

3. Laufende Bankenaufsicht

Ende 1992 waren in die Bankenaufsicht 4 234 Kreditinstitute einbezogen (3 809 Institute in den alten und 425 in den neuen Bundesländern). Das waren 274 Institute weniger als im Vorjahr. Hauptursache für den Rückgang sind wiederum Fusionen im Genossenschaftsbereich (236, davon 61 ostdeutsche Institute); bei den Sparkassen waren es nur 20 Fusionen (davon 9 im Osten). Der Umfang der bei den Landeszentralbanken und – bis 1. November 1992 – bei der Vorläufigen Verwaltungsstelle Berlin geleisteten Mitarbeit bei der Bankenaufsicht hat 1992 weiter zugenommen.

Die Millionenkreditevidenz zeigte zum 31. Dezember 1992 folgendes Bild: Das Millionenkreditvolumen stieg gegenüber Dezember 1991 um 268 Mrd DM oder 10,9 % auf 2731 Mrd DM. Die Kredite an Schuldner im Inland erhöhten sich um 239 Mrd DM oder 13,6 % auf 1994 Mrd DM und an Schuldner im Ausland

*Evidenzzentrale
für Millionen-
kredite*

Laufende Bankenaufsicht

Tabelle 23

Anzahl der bearbeiteten Vorgänge

Position	1989	1990	1991	1992
Einzelanzeigen nach § 13 KWG	54 619	60 793	69 593	72 267
in Sammelaufstellungen nach § 13 KWG aufgeführte Kreditnehmer	69 354	70 411	73 012	82 626
Millionenkreditanzeigen nach § 14 KWG	1 570 350	1 683 592	1 875 105	2 116 425
Anzeigen nach § 16 KWG	8 949	10 068	23 755	24 503
Anzeigen nach § 24 KWG	10 283	12 124	16 905	16 781
Monatsausweise nach § 25 KWG	53 057	53 306	53 147	54 776
Meldungen zum Auslandskreditvolumen	894	953	983	973
Jahresabschlüsse der Kreditinstitute	4 614	4 811	4 652	4 837
Prüfungsberichte zu Jahresabschlüssen	2 670	2 767	2 317	2 454
Depotprüfungsberichte	470	471	393	527
Routine-, Sonder- und Einlagensicherungs- prüfungsberichte	510	693	738	489
Im Auftrag des Bundesaufsichtsamtes durchgeführte Prüfungen nach				
§ 44 Absatz 1 KWG	19	15	33	27
§ 44 Absatz 2 KWG	113	117	117	128
Meldungen zur Eigenmittelempfehlung des Baseler Ausschusses für Bankenaufsicht	—	112	106	104

Deutsche Bundesbank

um 29 Mrd DM oder 4,1 % auf 737 Mrd DM. Von 87 Auslandstöchtern inländischer Kreditinstitute waren Millionenkredite in Höhe von 196 Mrd DM angezeigt worden, das waren rund 14 Mrd DM oder 7,7 % mehr als zum Vorjahrstermin.

Insgesamt wurden der Evidenzzentrale zu dem genannten Stichtag 464 Tsd (Vorjahrstichtag: 413 Tsd) Kreditnehmer angezeigt, von denen 230 Tsd (207 Tsd) in 84 Tsd (75 Tsd) Kreditnehmereinheiten gemäß § 19 Abs. 2 KWG zusammengefaßt waren. 150 (130) Kreditnehmereinheiten hatten eine Verschuldung nach § 14 KWG von mehr als 1 Mrd DM; die Gesamtverschuldung belief sich auf 376 Mrd DM.

Die Stückzahl der angezeigten Millionenkredite ist seit Inkrafttreten des Kreditwesengesetzes im Jahr 1962, als nur rund 30 Tsd Kredite je Meldeperiode angezeigt wurden, auf nunmehr rund 580 Tsd Kredite pro Meldetermin angestiegen und hat sich somit in einem Zeitraum von 30 Jahren fast verzwanzigfacht.

Um den mit der Bearbeitung der Anzeigen verbundenen, ständig steigenden Arbeitsaufwand in Grenzen zu halten, ist die Meldegrenze für Millionenkredite im

Evidenzzentrale für Millionenkredite*)

Tabelle 24

Jeweils Stand im 4. Quartal	Mio-Kreditvolumen		Anzahl der angezeigten Mio-Kredite		Anzahl der anzeigenden Kredit- institute		Versiche- rungen
	Mrd DM	Veränderung in %	Stück	Veränderung in %	Kredit- institute	Versiche- rungen	
1988	1 533	+ 6,7	392 644	+ 3,2	3 264	492	
1989	1 687	+ 10,0	417 801	+ 6,4	3 311	508	
1990	1 927	+ 14,2	452 696	+ 8,4	3 280	525	
1991	2 463	+ 27,8	511 255	+ 12,9	3 665	537	
1992	2 731	+ 10,9	582 171	+ 13,9	3 611	508	

* Kreditinstitute mit Sitz in den neuen Bundesländern unterlagen erstmals zum Meldetermin 30. Juni 1991 der Meldepflicht nach § 14 KWG.

Deutsche Bundesbank

Rahmen der Vierten KWG-Novelle mit Wirkung vom 1. Juli 1993 auf 3 Mio DM heraufgesetzt worden. Mit der Anhebung der Meldegrenze werden die Kreditinstitute und die Deutsche Bundesbank spürbar entlastet. Auch nach der Heraufsetzung der Meldegrenze auf 3 Mio DM bleiben die Interessen der Bankenaufsicht an einem umfassenden und zeitnahen Einblick in die Kreditgewährung einzelner Kreditinstitute sowie das Interesse der Kreditinstitute an Informationen über die Höhe und Struktur der Verschuldung größerer Kreditnehmer im wesentlichen gewahrt.

Die von der Evidenzzentrale erfaßten Insolvenzen von Unternehmen und Privatpersonen, für die zum Zeitpunkt des Bekanntwerdens der Zahlungseinstellung Kredite gemäß § 14 angezeigt wurden, stiegen 1992 um 459 auf 1251 Fälle. Hierin enthalten sind 258 insolvente Millionenkreditnehmer in den neuen Bundesländern, die erstmals zum Meldetermin 30. Juni 1991 in die Anzeigepflicht nach § 14 KWG einbezogen wurden. Das von insolventen Unternehmen und Privatpersonen in Anspruch genommene Millionenkreditvolumen stieg um 3,7 Mrd DM auf 7,3 Mrd DM, wovon ein Betrag von 1,7 Mrd DM auf Kreditnehmer in den neuen Bundesländern entfiel.

VI. Währungsrechtliche Genehmigungen

Über die Genehmigung von Wertsicherungsklauseln entscheidet die Deutsche Bundesbank nach ihren zuletzt im Jahre 1978 geänderten „Grundsätzen bei der Ent-

*Wertsicherungs-
klauseln*

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

Tabelle 25

Jahr	Anträge	Genehmigungen	Negativatteste 1)	Abgelehnte Anträge
1970	33 796	24 999	6 585	2 212
1971	40 884	31 189	7 554	2 141
1972	42 964	33 254	7 583	2 127
1973	49 033	36 747	10 045	2 241
1974	44 975	33 830	8 813	2 332
1975	39 686	29 712	7 778	2 196
1976	38 529	29 189	7 494	1 846
1977	39 344	30 145	7 323	1 876
1978	40 002	30 617	7 555	1 830
1979	41 761	32 231	7 632	1 898
1980	43 375	33 237	8 032	2 106
1981	45 375	35 129	7 960	2 286
1982	44 036	34 096	7 798	2 142
1983	43 078	33 654	7 293	2 131
1984	42 526	32 997	7 416	2 113
1985	46 629	37 343	7 312	1 974
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

1 Erklärungen, daß eine Genehmigung nicht erforderlich ist.

Deutsche Bundesbank

scheidung über Genehmigungsanträge nach § 3 des Währungsgesetzes (Nr. 2c der Währungsverordnung für Berlin)¹⁾.

Durch Artikel 3 der Anlage I zum Vertrag über die Schaffung einer Währungs-, Wirtschafts- und Sozialunion zwischen der Bundesrepublik Deutschland und der Deutschen Demokratischen Republik vom 18. Mai 1990 wurde der Genehmigungsvorbehalt in § 3 des Währungsgesetzes auf das Beitrittsgebiet erstreckt. Die zu § 3 des Währungsgesetzes erlassenen Allgemeinen Genehmigungen und Genehmigungsgrundsätze wurden für das Beitrittsgebiet durch die Mitteilung Nr. 1006/90 in Kraft gesetzt.²⁾

1 Mitteilung der Deutschen Bundesbank Nr. 1015/78 vom 9. Juni 1978, veröffentlicht im Bundesanzeiger Nr. 109 vom 15. Juni 1978. Zur Genehmigungspraxis siehe auch Deutsche Bundesbank, Geldwert sicherungsklauseln – 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.

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

VII. Technische Hilfe der Bundesbank

Die politischen und wirtschaftlichen Reformprozesse in Mittel- und Osteuropa sowie in der ehemaligen Sowjetunion haben im vergangenen Jahr zu einer sprunghaft gestiegenen Nachfrage dieser Länder nach technischer Hilfe durch die westlichen Zentralbanken geführt. Zentrale Bereiche der Reformen sind der Finanzsektor und der Aufbau eines leistungsfähigen Notenbankwesens, das auf die Anforderungen einer Marktwirtschaft ausgerichtet ist. Ein Großteil der reformwilligen Länder orientiert sich aus historischen, politischen und wirtschaftlichen Überlegungen nach Westen. Die Bundesrepublik Deutschland und ihre Erfolge beim wirtschaftlichen Wiederaufbau nach dem Zweiten Weltkrieg haben für viele der Reformländer ebenso Vorbildcharakter wie die Stabilität der D-Mark. So überrascht es nicht, daß sich eine Reihe von Notenbanken mit der Bitte um Hilfe beim Aufbau ihres Notenbanksystems an die Bundesbank wendet. Die Bundesbank sieht es ihrerseits als eine wichtige Aufgabe an, diese Notenbanken durch Beratung und Schulung von Mitarbeitern zu unterstützen. Damit effizient Hilfe geleistet werden kann, hat die Bundesbank im Herbst 1991 eine spezielle Koordinierungseinheit in der Dienststelle des Direktoriums eingerichtet.

*Nachfrage nach
technischer Hilfe*

Angesichts des hohen Bedarfs an technischer Hilfe legt die Bundesbank bei deren Konzeption und Umsetzung bestimmte Prioritäten zugrunde. Die Bundesbank unterstützt grundsätzlich nur ausländische Notenbanken, wobei sie ihre Aktivitäten in der Regel mit den internationalen Organisationen – insbesondere dem Internationalen Währungsfonds – abstimmt. Der regionale Schwerpunkt der Aktivitäten liegt in den Ländern Mittel- und Osteuropas sowie in der ehemaligen Sowjetunion. Im Mittelpunkt der Beratungstätigkeit standen 1992 die Tschechoslowakei, Polen, Slowenien, Lettland, Litauen, die Ukraine, Weißrußland und Rußland. Die Unterstützung der Bundesbank umfaßt dabei ein breites Spektrum von Aufgaben, wie Notenbankgesetzgebung, Zahlungsverkehr, Aufbau und Organisation von Notenbanken sowie Geld- und Währungspolitik. In einer Reihe von Ländern hat die Bundesbank Hilfe bei der Vorbereitung der neuen Notenbankgesetzgebung geleistet. Im Jahre 1993 wird die Bundesbank zwei größere Zahlungsverkehrsprojekte in Bulgarien und in Vietnam durchführen, wobei ihr die Erfahrungen mit der Einführung eines modernen Bankensystems in der ehemaligen DDR zugute kommen.

Aufgabenfelder

In der Regel wird die Beratung durch Schulungsprogramme für Führungskräfte der ausländischen Notenbanken ergänzt. Die Bundesbank legt Wert darauf, daß die Maßnahmen auf die konkreten Bedürfnisse und Verhältnisse vor Ort zugeschnit-

*Ergänzende
Schulungs-
programme*

ten sind. Die Schulung von Mitarbeitern ausländischer Notenbanken erfolgt im Rahmen von Expertenbesuchen sowie speziellen Seminaren, die sowohl in der Bundesbank als auch im Ausland stattfinden. Schulung und Beratung führt die Bundesbank ausschließlich mit eigenen Mitarbeitern durch. Dabei werden soweit wie möglich auch Fachleute der Landeszentralbanken eingesetzt. Im Verlauf des vergangenen Jahres hat die Bundesbank in circa 15 Ländern in Mittel- und Osteuropa sowie in der ehemaligen Sowjetunion rund 35 eigene Berater eingesetzt und etwa 60 Beratungseinsätze durchgeführt. Gleichzeitig haben ungefähr 250 Angehörige ausländischer Notenbanken an den Schulungsprogrammen teilgenommen. Über ihre bilaterale Hilfe hinaus unterstützt die Bundesbank durch eigene Berater auch die technische Hilfe, die der Internationale Währungsfonds Staaten in Mittel- und Osteuropa und in der ehemaligen Sowjetunion gewährt.

VIII. Änderungen in der Organisationsstruktur und die Entwicklung des Personalbestands

Neugliederung der Landeszen- tralbankbereiche

Mit der Änderung des Gesetzes über die Deutsche Bundesbank mit Wirkung vom 1. November 1992 ist der Vereinigung Deutschlands nun auch in der Organisationsstruktur der Deutschen Bundesbank Rechnung getragen worden. Zugleich war dies Anlaß und Gelegenheit, auch im alten Bundesgebiet die Strukturen neu zu ordnen. Mit dem Inkrafttreten des Gesetzes beendete die Vorläufige Verwaltungsstelle Berlin ihre Tätigkeit, nachdem sie ihre Aufgabe, eine funktionierende Infrastruktur für die Währungsumstellung und für die Geschäftstätigkeit der Bank zu schaffen, in Zusammenarbeit mit den Landeszentralbanken und der Dienststelle des Direktoriums gelöst hatte.

Die Neuordnung der Bundesbankstruktur, über die im Monatsbericht der Bank für August 1992 ausführlich berichtet wurde, brachte eine – auch im internationalen Vergleich sowie im Hinblick auf die europäische Entwicklung gebotene – Straffung der Organisationsstruktur mit sich. Die Verringerung der Zahl der Hauptverwaltungen durch die Einrichtung länderübergreifender Hauptverwaltungen führte zu annähernd gleichgewichtigen Landeszentralbankbereichen. Aus der Vorläufigen Verwaltungsstelle Berlin, die die neuen Bundesländer betreut hatte, ging die Landeszentralbank im Freistaat Sachsen und in Thüringen hervor. Je eine gemeinsame Landeszentralbank erhielten Berlin und Brandenburg, Niedersachsen mit Sach-

sen-Anhalt und Bremen, Hamburg mit Mecklenburg-Vorpommern und Schleswig-Holstein sowie Rheinland-Pfalz und das Saarland.

Von der Zusammenlegung waren bei den Hauptverwaltungen in Bremen, Kiel und Saarbrücken insgesamt rund 450 Mitarbeiter betroffen. Die notwendigen Versetzungen der Beamten, Angestellten und Arbeiter auf Arbeitsplätze an anderen Dienstorten wurden durch eine Reihe von Maßnahmen zur sozialen Abfederung begleitet, bei denen die Personalvertretung beteiligt wurde. In besonderen Härtefällen (beispielsweise bei Schwerbehinderten und älteren Mitarbeitern) wurde nach Möglichkeit von einer Versetzung abgesehen und eine Unterbringung bei der Zweiganstalt am bisherigen Dienstort oder in dessen näherer Umgebung angestrebt. In Fällen, in denen für Angestellte und Arbeiter ein Ortswechsel aus persönlichen Gründen nicht in Betracht kam, zahlte die Bank bei einem freiwilligen Ausscheiden eine Abfindung, deren Höhe von der Dauer der Zugehörigkeit zur Bank abhängig war. Von diesem Angebot machten bisher rund 40 Mitarbeiter Gebrauch.

*Personelle
Auswirkungen
der Neugliederung*

Der personelle Aufbau der Landeszentralbank im Freistaat Sachsen und in Thüringen sowie der Zweiganstalten in den neuen Bundesländern ist im wesentlichen abgeschlossen. Bei diesen Dienststellen werden etwa 1600 Mitarbeiter aus den neuen Bundesländern beschäftigt; rund 200 Mitarbeiter aus dem bisherigen Bundesgebiet sind – nach zahlreichen vorübergehenden Abordnungen – auf Dauer in das Beitrittsgebiet versetzt worden. Der Integration und Qualifizierung der Mitarbeiterinnen und Mitarbeiter aus den neuen Bundesländern gelten die besonderen Bemühungen der Bank. So wurden zum Beispiel bis heute etwa 140 Hochschulabsolventen aus dem Beitrittsgebiet in ein Traineeprogramm aufgenommen und schnell und praxisnah für Aufgaben der mittleren Führungsebene vorbereitet.

Weitere organisatorische Veränderungen betrafen den Zweiganstaltenbereich. Im vergangenen Jahr wurden im Rahmen eines neuen Zweiganstaltenkonzepts 12 Zweigstellen geschlossen. Die personellen Auswirkungen auch dieser strukturellen Veränderungen werden durch soziale Maßnahmen begleitet. Hier findet grundsätzlich der für Angestellte und Arbeiter im öffentlichen Dienst allgemein geltende Rationalisierungsschutz-Tarifvertrag Anwendung.

*Straffung des
Zweiganstalten-
netzes*

Die über lange Zeit unverändert gebliebene Aufbauorganisation der Dienststelle des Direktoriums wurde durch eine andere Aufgabenabgrenzung beziehungsweise -zusammenfassung an neuere Erfordernisse angepaßt. Hervorzuheben ist die Einrichtung einer neuen Hauptabteilung „Controlling, Rechnungswesen, Or-

*Organisations-
veränderungen
bei der Dienst-
stelle des
Direktoriums*

Zur Entwicklung des Personalbestands

Tabelle 26

Anfang 1992

Beschäftigte	Direktorium	Landes- zentral- banken 1)	insgesamt	davon	
				männlich	weiblich
Beamte	1 037	5 944	6 981	6 137	844
Angestellte	1 679	8 441	10 120	4 544	5 576
Arbeiter	257	879	1 136	221	915
insgesamt 2)	2 973	15 264	18 237	10 902	7 335

Anfang 1993

Beschäftigte	Direktorium	Landes- zentral- banken	insgesamt	davon	
				männlich	weiblich
Beamte	1 058	6 021	7 079	6 189	890
Angestellte	1 600	8 205	9 805	4 466	5 339
Arbeiter	242	868	1 110	222	888
insgesamt 2)	2 900	15 094	17 994	10 877	7 117

1 Einschl. der Vorläufigen Verwaltungsstelle Berlin mit 15 Filialen.

	Anfang 1992	Anfang 1993
2 Von den insgesamt Beschäftigten waren		
Beamtenanwärter, Auszubildende und Trainees	1 199	1 086
Teilzeitbeschäftigte	1 740	1 708
Zur Dienstleistung im Ausland entsandt	33	31

Deutsche Bundesbank

„Organisation“ unter Einbeziehung von bisher in anderen Hauptabteilungen wahrgenommenen Aufgaben, die unter anderem das Kostenmanagement verbessern soll. Außerdem wurden die Funktionen der Datenverarbeitung in einer ebenfalls neu eingerichteten Hauptabteilung konzentriert, um den gestiegenen Anforderungen in diesem Bereich besser entsprechen zu können. Die bisherige Hauptabteilung „Organisation“ entfällt damit. Gleichzeitig ist die bisherige Hauptabteilung Revision in eine Abteilung umgewandelt worden. Mit der Straffung des organisatorischen Aufbaus war zugleich eine Ausdünnung der Hierarchieebenen verbunden, um die Entscheidungswege zu verkürzen. Flankiert werden diese Maßnahmen durch neue Instrumente der Ressourcensteuerung und der Personalführung.

Mitarbeiter-
förderung im
internationalen
Rahmen

Die Internationalisierung der Zentralbankfunktionen und die angestrebte Entwicklung zu einem Europäischen Währungssystem gaben Veranlassung, nach neuen Wegen zu suchen, wie ein größerer Kreis von Mitarbeitern des höheren und gehobenen Dienstes für Aufgaben im internationalen Bereich vorbereitet und motiviert werden kann. Mit einem speziellen Fortbildungsprogramm zur Vorbereitung auf Tätigkeiten mit internationalem Bezug hat die Bank in ihrem Aus- und Fortbil-

dungsangebot einen zukunftsweisenden Akzent gesetzt, der diesem Anliegen Rechnung trägt. Gleichzeitig wird damit den Mitarbeitern eine interessante berufliche Perspektive geboten.

Außerdem wurde mit den Notenbanken der übrigen Länder der EG ein Personalaustauschprogramm vereinbart, um Mitarbeiterinnen und Mitarbeiter der EG-Zentralbanken mit den Verhältnissen und Arbeitsweisen bei anderen Zentralbanken vertraut zu machen und das gegenseitige Verständnis zu fördern. Die so gewonnenen Erfahrungen werden die fachliche und persönliche Qualifikation der Zentralbankangehörigen in der EG für die auf sie zukommenden Aufgaben auf europäischer Ebene erhöhen.

Die dargestellten organisatorischen Veränderungen haben bereits begonnen, sich auf den Personalstand auszuwirken. Im Vergleich zum Vorjahr ist die Beschäftigtenzahl um 243 (bzw. um 1,3 %) auf 17 994 zurückgegangen.

*Entwicklung
des Personal-
bestands*

Der Jahresabschluß
der Deutschen Bundesbank
für das Jahr 1992

I. Bilanz der Deutschen Bundesbank zum 31. Dezember 1992

Aktiva

		31. 12. 1991	
		DM	Mio DM
1 Gold	13 687 518 821,70	13 687	
2 Reserveposition im Internationalen Währungsfonds und Sonderziehungsrechte			
2.1 Ziehungsrechte in der Reservetranche	6 842 450 992,52	(5 407)	
2.2 Kredite aufgrund besonderer Kreditvereinbarungen	—	(—)	
2.3 Sonderziehungsrechte	<u>1 356 769 952,02</u>	<u>(2 906)</u>	
	8 199 220 944,54	8 313	
3 Forderungen an den Europäischen Fonds für währungspolitische Zusammenarbeit im Rahmen des Europäischen Währungssystems			
3.1 Guthaben in ECU 34 825 550 668,05 abzüglich: Unterschiedsbetrag zwischen ECU-Wert und Buchwert der eingebrachten Gold- und Dollarreserven	<u>8 039 727 365,15</u>		
	26 785 823 302,90	(17 329)	
3.2 sonstige Forderungen	<u>6 833 578 271,34</u>	<u>(—)</u>	
	33 619 401 574,24	17 329	
4 Guthaben bei ausländischen Banken und Geldmarktanlagen im Ausland	85 824 533 673,79	55 404	
5 Sorten	20 391 576,43	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	2 417 750 500,—	(2 423)	
6.4 sonstige Forderungen an das Ausland	<u>190 019 000,—</u>	<u>(169)</u>	
	2 607 769 500,—	2 592	
7 Kredite an inländische Kreditinstitute			
7.1 Im Offenmarktgeschäft mit Rücknahmevereinbarung angekaufte Wertpapiere	124 098 890 000,—	(148 457)	
7.2 Inlandswechsel	50 036 665 807,12	(36 244)	
7.3 Auslandswechsel	13 150 377 634,25	(38 715)	
7.4 Lombardforderungen	<u>1 643 330 300,—</u>	<u>(1 902)</u>	
	188 929 263 741,37	225 318	
8 Kassenkredite (Buchkredite)			
8.1 Bund	4 353 500 000,—	(—)	
8.2 Lastenausgleichsfonds und ERP-Sondervermögen	—	(—)	
8.3 Länder	<u>188 184 655,—</u>	<u>(189)</u>	
	4 541 684 655,—	189	
9 Ausgleichsforderungen an den Bund und unverzinsliche Schuldverschreibung wegen Berlin	8 683 585 988,93	8 684	
10 Kredite an Bundesbahn und Bundespost			
10.1 Kassenkredite (Buchkredite)	—	(—)	
10.2 Schatzwechsel und unverzinsliche Schatzanweisungen	<u>—</u>	<u>(—)</u>	
	—	—	
11 Wertpapiere	6 065 509 978,82	4 797	
12 Deutsche Scheidemünzen	1 661 299 740,91	1 556	
13 Postgiroguthaben	298 729 819,66	152	
14 Grundstücke und Gebäude	2 819 003 750,06	2 835	
15 Betriebs- und Geschäftsausstattung	281 150 414,78	276	
16 Schwebende Verrechnungen	7 704 682 044,17	15 130	
17 Sonstige Vermögensgegenstände	3 344 211 030,97	3 530	
18 Rechnungsabgrenzungsposten	51 311 307,89	48	
	<u>368 339 268 563,26</u>	<u>359 860</u>	

		Passiva	
		31. 12. 1991	
		DM	Mio DM
1	Banknotenumlauf	213 354 941 390,—	181 300
2	Einlagen von Kreditinstituten		
2.1	auf Girokonten	88 844 159 082,05	(81 242)
2.2	sonstige	<u>27 662 953,84</u>	<u>(31)</u>
		88 871 822 035,89	81 273
3	Einlagen von öffentlichen Haushalten		
3.1	Bund	79 429 035,43	(11 638)
3.2	Lastenausgleichsfonds, ERP-Sondervermögen, Fonds „Deutsche Einheit“	14 149 558,85	(9)
3.3	Länder	301 863 806,89	(1 010)
3.4	andere öffentliche Einleger	<u>33 407 943,26</u>	<u>(65)</u>
		428 850 344,43	12 722
4	Einlagen von anderen inländischen Einlegern		
4.1	Bundesbahn	4 612 882,12	(9)
4.2	Reichsbahn	14 392 740,66	(16)
4.3	sonstige Einleger	<u>773 934 437,53</u>	<u>(899)</u>
		792 940 060,31	924
5	Verbindlichkeiten aus abgegebenen Liquiditätspapieren	2 011 600 000,—	6 914
6	Verbindlichkeiten aus dem Auslandsgeschäft		
6.1	Einlagen ausländischer Einleger	24 636 659 846,95	(39 373)
6.2	sonstige	<u>16 097 246,94</u>	<u>(76)</u>
		24 652 757 093,89	39 449
7	Ausgleichsposten für zugeteilte Sonderziehungsrechte	2 686 979 130,—	2 626
8	Rückstellungen		
8.1	für Pensionsverpflichtungen	2 554 000 000,—	(2 391)
8.2	sonstige Rückstellungen	<u>7 265 897 982,29</u>	<u>(6 759)</u>
		9 819 897 982,29	9 150
9	Sonstige Verbindlichkeiten	596 282 568,18	643
10	Rechnungsabgrenzungsposten	753 117 509,60	721
11	Grundkapital	290 000 000,—	290
12	Rücklagen		
12.1	gesetzliche Rücklage	9 065 000 000,—	(8 345)
12.2	sonstige Rücklagen	<u>290 000 000,—</u>	<u>(290)</u>
		9 355 000 000,—	8 635
13	Bilanzgewinn	14 725 080 448,67	15 213
		<u>368 339 268 563,26</u>	<u>359 860</u>

II. Gewinn- und Verlustrechnung der Deutschen Bundesbank für das Jahr 1992

Aufwand

	DM	1991 Mio DM
1 Zinsaufwand	3 354 375 199,22	4 304
2 Personalaufwand		
2.1 Bezüge, Gehälter, Löhne	1 007 724 966,43	(931)
2.2 Soziale Abgaben und Aufwendungen für Altersversorgung und für Unterstützung	<u>499 525 292,62</u>	<u>(458)</u>
	1 507 250 259,05	1 389
3 Sachaufwand	504 987 492,91	657
4 Notendruck	289 635 016,81	331
5 Abschreibungen		
5.1 auf Grundstücke und Gebäude	242 774 350,37	(206)
5.2 auf Betriebs- und Geschäftsausstattung sowie sonstige Vermögensgegenstände	<u>159 091 447,06</u>	<u>(150)</u>
	401 865 797,43	356
6 Abschreibungen auf Währungsreserven und sonstige Fremdwährungspositionen	6 868 057 563,70	2 936
7 Sonstige Aufwendungen	66 919 991,48	57
8 Jahresüberschuß (= Bilanzgewinn)	<u>14 725 080 448,67</u>	<u>15 213</u>
	<u>27 718 171 769,27</u>	<u>25 243</u>

Ertrag

	DM	1991 Mio DM
1 Zinsertrag	27 467 537 230,15	25 072
2 Gebühren	116 329 043,18	63
3 Sonstige Erträge	<u>134 305 495,94</u>	<u>108</u>
	<u>27 718 171 769,27</u>	<u>25 243</u>

Frankfurt am Main, den 17. Februar 1993

Deutsche Bundesbank
Das Direktorium

Prof. Dr. Drs. h. c. Schlesinger Dr. Tietmeyer
Gaddum Hartmann Prof. Dr. Issing Schieber Dr. Storch

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 16. März 1993

C&L TREUARBEIT
DEUTSCHE REVISION
Aktiengesellschaft
Wirtschaftsprüfungsgesellschaft
Steuerberatungsgesellschaft

WOLLERT-ELMENDORFF
DEUTSCHE INDUSTRIE-TREUHAND GMBH
Wirtschaftsprüfungsgesellschaft

Windmüller
Wirtschaftsprüfer

Langen
Wirtschaftsprüfer

Thoennes
Wirtschaftsprüfer

Flaig
Wirtschaftsprüfer

III. Erläuterungen zum Jahresabschluß 1992

1. Rechtsgrundlagen und Gliederung

Die Deutsche Bundesbank ist unabhängig von ihrer öffentlich-rechtlichen Stellung Kaufmann im Sinne von § 1 Abs. 2 Nr. 4 HGB, da sie Bankgeschäfte betreibt. Damit gelten auch für sie die Grundsätze ordnungsmäßiger Buchführung. Spezielle Rechtsgrundlage sind § 26 Abs. 2 und § 27 des Gesetzes über die Deutsche Bundesbank (BBankG) in der Fassung vom 22. Oktober 1992. 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, wozu insbesondere die Währungsreserven zählen, nach dem strengen Niederstwertprinzip (§ 253 Abs. 3 HGB) bilanziert. Darüber hinaus können Abschreibungen vorgenommen werden, um zu verhindern, daß künftig der Wertansatz aufgrund von Wertschwankungen geändert werden muß. Ein solcher niedrigerer Wertansatz kann auch in den folgenden Jahren beibehalten werden (§ 253 Abs. 5 HGB). Die Bildung von Passivposten für allgemeine Wagnisse im Inlands- und Auslandsgeschäft ist in § 26 Abs. 2 BBankG geregelt.

Nach § 27 BBankG sind 20 % des Reingewinns, jedoch mindestens 20 Mio DM, der gesetzlichen Rücklage so lange zuzuführen, bis diese 5 % des Banknotenumlaufs erreicht hat. Bis zu 10 % des verbleibenden Teils des Reingewinns können zur Bildung sonstiger Rücklagen verwendet werden, die den Betrag des Grundkapitals nicht übersteigen dürfen. 30 Mio DM sind dem Fonds zum Ankauf von Ausgleichsforderungen zuzuführen. Der Restbetrag ist an den Bund abzuführen.

Seit der Änderung des Bundesbankgesetzes zum 1. November 1992 gibt die Deutsche Bundesbank keine „Mobilisierungspapiere“ mehr ab. Nunmehr werden ausschließlich „Liquiditätspapiere“ in den Markt gegeben, deren Ausgabevolumen auf 50 Mrd DM erweitert wurde. Sie werden in der Bilanzposition „Verbindlichkeiten aus abgegebenen Liquiditätspapieren“ ausgewiesen. Weitere formale Änderungen ergeben sich aus der Poststrukturreform. Da nicht mehr die „Deutsche Bundespost“, sondern nur die „Postbank“ Guthaben bei der Bundesbank unterhält, entfällt die Bilanzposition „Einlagen von anderen inländischen Einlegern –

Gliederung

Bundespost". Die Guthaben der Postbank werden daher in die „Einlagen von Kreditinstituten“ einbezogen, was auch für die Vorjahrsangaben gilt.

*Prüfung und
Feststellung
des Jahres-
abschlusses*

Der Jahresabschluß der Deutschen Bundesbank für 1992 ist von der C&L Treuarbeit Deutsche Revision AG Wirtschaftsprüfungsgesellschaft Steuerberatungsgesellschaft, Frankfurt/M., und der Wollert-Elmendorff Deutsche Industrie-Treuhand GmbH Wirtschaftsprüfungsgesellschaft, Düsseldorf, geprüft worden, die der Zentralbankrat nach § 26 BBankG zu Abschlußprüfern bestellt hatte. Die Abschlußprüfer haben in ihrem Prüfungsvermerk uneingeschränkt bestätigt, daß der Jahresabschluß 1992 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 1992 am 22. April 1993 festgestellt und dem Vorschlag des Direktoriums zur Gewinnverteilung zugestimmt.

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 den Europäischen Fonds für währungspolitische Zusammenarbeit (EFWZ) revolving übertragen werden. Die Goldposition beinhaltet 95 Mio Unzen Feingold mit einem Bilanzwert von 13 687 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
Sonderziehungs-
rechte*

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 1992 auf 6 842 Mio DM (= 3 083 Mio SZR) im Vergleich zu 5 407 Mio DM (= 2 494 Mio SZR) Ende 1991. 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 11 447 Mio DM (= 5 159 Mio SZR). Die Zunahme des Bestands an Ziehungsrechten im Jahre 1992 um 589 Mio SZR ist die Folge der siebten Quotenerhöhung zum

11. November 1992 sowie von DM-Ziehungen und DM-Rückzahlungen anderer Mitgliedsländer.

Kredite aufgrund besonderer Kreditvereinbarungen hat die Bank dem IWF im Berichtsjahr nicht gewährt. Derzeit besteht zugunsten des IWF lediglich eine Kreditlinie in Höhe von 2,4 Mrd SZR innerhalb der Allgemeinen Kreditvereinbarungen (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 1211 Mio SZR unentgeltlich geteilt. Hierfür ist auf der Passivseite ein Ausgleichsposten eingestellt. Ende 1992 betrug der Bestand an Sonderziehungsrechten 1357 Mio DM (= 611 Mio SZR). Zugängen von 223 Mio SZR aus erworbenen SZR und Zinserträgen standen Abgänge von 952 Mio SZR infolge der Quotenerhöhung und aus frei vereinbarten SZR-Geschäften gegenüber.

In dieser Position werden die ECU-Guthaben der Deutschen Bundesbank und die auf ECU lautenden Forderungen, die bei Inanspruchnahme der sehr kurzfristigen Finanzierung durch andere Notenbanken entstehen, ausgewiesen. Die ECU-Guthaben in Höhe von 34 826 Mio DM resultieren vorwiegend aus den auf den EFWZ vorläufig übertragenen 20% der Gold- und Dollarreserven der Deutschen Bundesbank. Außerdem enthalten diese Guthaben die von anderen am EWS teilnehmenden Notenbanken auf die Deutsche Bundesbank übertragenen Reserve-ECU (7 607 Mio DM). Die im Rahmen des EWS vorläufig in den EFWZ gegen ECU-Gutschrift eingebrachten Gold- und Dollarreserven sind zu Marktpreisen und damit überwiegend zu höheren als in der Bilanz angesetzten Werten übertragen worden. Der sich daraus ergebende Unterschiedsbetrag in Höhe von 8 040 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 1992 in Höhe von 6 833 Mio DM. Die Erhöhung der ECU-Forderungen um insgesamt 16 290 Mio DM ist die Folge der beträchtlichen Devisenmarktinterventionen innerhalb des EWS seit September vergangenen Jahres.

*Forderungen
an den Euro-
päischen Fonds
für währungs-
politische
Zusammenarbeit*

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 1992 auf 85 825 Mio DM gegenüber 55 404 Mio DM am 31. Dezember 1991 (ohne die auf den EFWZ vorläufig übertragenen Dollarreserven). Auch in der

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

Zunahme dieser Aktiva spiegelt sich die Finanzierung der EWS-Devisenmarkt-interventionen des letzten Jahres durch die Bundesbank wider. Die auf US-Dollar lautenden Positionen wurden zum Bilanzkurs von 1 US-\$ = 1,3870 DM bewertet, der dem historisch niedrigsten Dollarkurs vom 2. September 1992 entspricht.

*Kredite und
sonstige Forde-
rungen an
das Ausland*

In dieser Position sind überwiegend Kredite an die Weltbank enthalten, die gegen auf D-Mark lautende Schuldscheine gewährt wurden. Im Berichtsjahr bestanden keine Kredite im Rahmen des mittelfristigen EG-Zahlungsbilanzbestands und sonstige Kredite an ausländische Währungsbehörden. Die sonstigen Forderungen an das Ausland beinhalten schon länger bestehende Aktiva, die begrenzte Anlagen bei ausländischen Institutionen betreffen. 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 124 099 Mio DM; ihr Rückgang gegenüber dem Vorjahr um 24 358 Mio DM hängt vor allem mit der liquiditätserhöhenden Wirkung von Devisenzuflüssen im Jahre 1992 zusammen. Der Bestand an Inlands- und Auslandswechseln, die von der Bank innerhalb der Rediskontkontingente zum Diskontsatz angekauft werden, hat sich im Vergleich zum 31. Dezember 1991 um 11 772 Mio DM verringert. Dabei kam es zu Strukturverschiebungen zugunsten des Inlandswechselgeschäfts durch den Wegfall der Wechselsteuer zum 1. Januar 1992, weil damit ein Kostenvorteil für Auslandswechsel entfiel. Am 31. Dezember 1992 betrug der Anteil der Inlandswechsel am gesamten Wechselbestand der Bank 79 % gegenüber 48 % ein Jahr zuvor. Der Lombardkredit, bei dem die Bank gegen Verpfändung von Wertpapieren und Schuldbuchforderungen Zentralbankgeld zur Verfügung stellt, dient der Überbrückung kurzfristigen Liquiditätsbedarfs bei Kreditinstituten. Die Inanspruchnahme ist deshalb im Vergleich zu den übrigen Refinanzierungsmöglichkeiten gering; sie belief sich zum Bilanzstichtag auf 1 643 Mio DM.

Kassenkredite

Die Aktivposition 8 „Kassenkredite“ umfaßt die Buchkredite an Bund, Lastenausgleichsfonds, ERP-Sondervermögen und Länder. Sie dienen ausschließlich der Deckung eines vorübergehenden Geldbedarfs und sind der Höhe nach begrenzt (Kreditplafonds gemäß § 20 BBankG). Die Kassenkredite werden zum Lombard-

satz verzinst. Lastenausgleichsfonds und ERP-Sondervermögen hatten wie in den Vorjahren keine Kredite in Anspruch genommen. Auf die Kassenkreditplafonds sind außer Buchkrediten auch Schatzwechsel anzurechnen, die die Bank im eigenen Bestand hält oder deren Ankauf sie zugesagt hat. Schatzwechselkredite an öffentliche Haushalte haben allerdings seit Jahren keine praktische Bedeutung mehr.

Die Ausgleichsforderungen an den Bund und die unverzinsliche Schuldverschreibung wegen Berlin gehen auf die Währungsreform aus dem 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 % p. a. verzinst, jedoch nicht getilgt. Die unverzinsliche Schuldverschreibung stammt aus der Währungsumstellung in Berlin (West) und wird weder verzinst noch getilgt.

*Ausgleichs-
forderungen*

Kredite an Bundesbahn und Bundespost werden in der Bilanz nicht unter den öffentlichen Haushalten geführt. Ihnen sind eigene Positionen vorbehalten, da diese Sondervermögen des Bundes üblicherweise dem Unternehmenssektor zugeordnet werden. Für Kassenkredite an Bundesbahn und Bundespost (ohne Postbank) bestehen wie bei Bund und Ländern Höchstgrenzen. Bahn und Post haben im Verlauf des Jahres 1992 Buchkredite in Anspruch genommen, nicht jedoch am Bilanzstichtag. Schatzwechsel und unverzinsliche Schatzanweisungen dieser Emittenten waren nicht im Bestand der Bank.

*Kredite an
Bundesbahn
und Bundespost*

Der Wertpapierbestand der Bank, der im wesentlichen Schuldverschreibungen des Bundes, der Bundesbahn und der Bundespost enthält, erhöhte sich im Berichtsjahr infolge von Geschäften am offenen Markt von 4 797 Mio DM auf 6 066 Mio DM.

Wertpapiere

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. Die im Bestand der Bundesbank befindlichen Münzen entsprachen Ende 1992 rund 12 % des Münzumsatzes (13 930 Mio DM); nach dem Münzgesetz besteht hierfür eine Obergrenze von 15 %.

*Deutsche
Scheidemünzen*

Der Bilanzwert der Grundstücke, Dienst- und Wohngebäude verringerte sich wiederum geringfügig. Dabei standen Zugänge in Höhe von 227 Mio DM Abschreibungen von 243 Mio DM gegenüber.

*Grundstücke
und Gebäude*

*Betriebs- und
Geschäfts-
ausstattung*

Die Betriebs- und Geschäftsausstattung der Bank hat im Berichtsjahr nach Zugängen in Höhe von 153 Mio DM und Abschreibungen von 148 Mio DM leicht zugenommen.

*Schwebende
Verrechnungen*

Die schwebenden Verrechnungen, deren Höhe besonders von Stichtagseffekten beeinflusst wird, enthalten vor allem die am Jahresende innerhalb der Bank unterwegs befindlichen Schecks, Lastschriften und Überweisungen. Der Forderungssaldo aus diesen Verrechnungen belief sich am 31. Dezember 1992 auf 7 705 Mio DM gegenüber 15 130 Mio DM Ende 1991.

*Sonstige
Vermögens-
gegenstände*

Hierbei handelt es sich im wesentlichen um die erst im Jahre 1993 fälligen, aber der Erfolgsrechnung des Jahres 1992 zuzurechnenden Zinserträge aus Auslandsanlagen und Wertpapiergeschäften. Mit 3 344 Mio DM ist der Bestand annähernd gleich hoch wie im Vorjahr. Zu den sonstigen Vermögensgegenständen zählen außerdem Beteiligungen an der Bank für Internationalen Zahlungsausgleich, Basel, der Genossenschaft S.W.I.F.T., La Hulpe (Belgien), und der Liquiditäts-Konsortialbank GmbH, Frankfurt/M. Aus der 30 %-Beteiligung an der Liquiditäts-Konsortialbank besteht für die Bank eine Nachschußpflicht von maximal 558 Mio DM.

*Rechnungs-
abgrenzungs-
posten*

Bei den aktiven Rechnungsabgrenzungsposten handelt es sich fast ausschließlich um bereits im Berichtsjahr gezahlte, aber das Jahr 1993 betreffende Dienst- und Versorgungsbezüge.

3. Passiva

*Banknoten-
umlauf*

Der Banknotenumlauf hat gegenüber Ende 1992 um 32 055 Mio DM auf 213 355 Mio DM zugenommen, was einer Steigerung von rund 18 % entspricht. Nachdem im Berichtsjahr auch die restlichen Noten der neu entwickelten Banknotenserie ausgegeben wurden, erreichte ihr wertmäßiger Anteil am Gesamtumlauf Ende 1992 bereits rund zwei Drittel.

Der Bargeldumlauf ist im Vergleich zum Vorjahr um 32 670 Mio DM auf 227 285 Mio DM gestiegen; davon entfielen 13 930 Mio DM auf Münzen.

*Einlagen
von Kredit-
instituten*

Die Einlagen von Kreditinstituten auf Girokonten in Höhe von 88 844 Mio DM (1991: 81 242 Mio DM) stellen im wesentlichen die bei der Bank zu unterhaltenden Mindestreserven dar. Sie enthalten jetzt auch die Einlagen der Deutschen Bundespost Postbank. In der Unterposition „sonstige“ werden mit 28 Mio DM die Ein-

lagen von inländischen Kreditinstituten sowie von Niederlassungen ausländischer Banken auf US-\$-Konten ausgewiesen.

In dieser Position werden die Guthaben des Bundes, des Lastenausgleichsfonds, des ERP-Sondervermögens und der Länder erfaßt, die nach §17 BBankG ihre flüssigen Mittel bei der Deutschen Bundesbank einzulegen haben. Bei den Ländern und den Sondervermögen des Bundes läßt die Bank Ausnahmen zu, so daß diese in bestimmtem Umfang ihre liquiden Mittel außerhalb der Notenbank zinsbringend anlegen können. Außerdem enthält diese Position Einlagen des Fonds „Deutsche Einheit“. Die Einlagen anderer öffentlicher Einleger betreffen Guthaben von Sozialversicherungsträgern und Gemeinden. Am 31. Dezember 1992 betragen die Einlagen nur 429 Mio DM (1991: 12 722 Mio DM), weil vor allem der Bund hohe Guthaben am Jahresende zu vermeiden suchte.

*Einlagen von
öffentlichen
Haushalten*

Zu diesem Bilanzposten gehören die Einlagen der Bundesbahn und der Reichsbahn sowie die Einlagen von Unternehmen und Privatpersonen. Ende 1992 betragen sie 793 Mio DM gegenüber 924 Mio DM im Vorjahr.

*Einlagen von
anderen inländi-
schen Einlegern*

Zu den Verbindlichkeiten aus abgegebenen Liquiditätspapieren zählen Schatzwechsel und unverzinsliche Schatzanweisungen des Bundes. Sie werden von der Bank an öffentliche Stellen, ausländische Währungsbehörden und internationale Organisationen abgegeben, um diesen Institutionen eine verzinsliche Anlage ihrer nicht für Zahlungszwecke benötigten Guthaben zu ermöglichen. Liquiditätspapiere wurden zudem an Kreditinstitute im Rahmen der Geldmarktsteuerung zur kurzfristigen Liquiditätsabschöpfung abgegeben. Von den am Jahresende insgesamt umlaufenden Geldmarktpapieren in Höhe von 2 011 Mio DM (1991: 6 914 Mio DM) entfielen 1 853 Mio DM auf Schatzwechsel und lediglich 158 Mio DM auf unverzinsliche Schatzanweisungen; diese Papiere dienten ausschließlich der Anlage überschüssiger Einlagen.

*Verbindlich-
keiten aus abgege-
benen Liqui-
ditätspapieren*

Bei diesem Bilanzposten in Höhe von 24 653 Mio DM (1991: 39 449 Mio DM) handelt es sich in erster Linie um DM-Einlagen ausländischer Währungsbehörden, die im wesentlichen aus deren DM-Interventionen an den Devisenmärkten resultieren. Im einzelnen entfielen 24 457 Mio DM (1991: 39 216 Mio DM) auf Guthaben ausländischer Banken sowie 196 Mio DM auf sonstige Einlagen. Der Rückgang bei den Einlagen ausländischer Währungsbehörden gegenüber Ende 1991 erklärt sich aus dem Umtausch von bei der Bundesbank angelegten DM-Guthaben in US-Dollar, der außerhalb des Marktes durch Direktgeschäfte abgewickelt wurde.

*Verbindlich-
keiten aus dem
Auslands-
geschäft*

<i>Ausgleichsposten für zugeteilte Sonderziehungsrechte</i>	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 1211 Mio SZR.
<i>Rückstellungen für Pensionsverpflichtungen</i>	Die Rückstellungen für Pensionsverpflichtungen belaufen sich nach einer Erhöhung um 163 Mio DM auf 2 554 Mio DM; sie entsprechen dem versicherungsmathematisch berechneten Rückstellungssoll.
<i>Sonstige Rückstellungen</i>	Den sonstigen Rückstellungen, die überwiegend zur Deckung allgemeiner Risiken im In- und Auslandsgeschäft sowie ungewisser Verbindlichkeiten dienen, wurden am 31. Dezember 1992 per saldo 507 Mio DM zugeführt, um vor allem den in bezug auf die Auslandsposition bestehenden Risiken Rechnung zu tragen. Sie betragen nunmehr 7 266 Mio DM (s.a. nachstehende Erläuterungen zu den Aufwandspositionen „Abschreibungen auf Währungsreserven und sonstige Fremdwährungspositionen“ sowie „Sachaufwand“).
<i>Sonstige Verbindlichkeiten</i>	Die sonstigen Verbindlichkeiten in Höhe von 596 Mio DM (1991: 643 Mio DM) betreffen noch nicht weitergeleitete Beträge und auf 1992 entfallende, 1993 fällige Zinsaufwendungen.
<i>Rechnungsabgrenzungsposten</i>	Die passiven Rechnungsabgrenzungsposten beliefen sich am 31. Dezember 1992 auf 753 Mio DM (1991: 721 Mio DM). Darin sind im Berichtsjahr vereinnahmte, auf das nächste Jahr entfallende Zinserträge aus In- und Auslandswechseln sowie aus US-Schatzwechseln enthalten.
<i>Rücklagen</i>	Aus dem Bilanzgewinn 1991 sind aufgrund des Beschlusses des Zentralbankrats vom 2. April 1992 der gesetzlichen Rücklage 720 Mio DM zugeführt worden. Danach beträgt die gesetzliche Rücklage 9 065 Mio DM; sie erreicht damit die gesetzliche Höchstgrenze von 5 % des Banknotenumlaufs, der sich Ende 1991 auf 181300 Mio DM belief. Die sonstigen Rücklagen hatten bereits Ende 1980 die gesetzliche Höchstgrenze von 290 Mio DM erreicht.
<i>Bilanzgewinn</i>	Hierzu wird auf die Ausführungen zu „6. Jahresüberschuß“ verwiesen.

4. Aufwand

Die Zinsaufwendungen haben sich gegenüber dem Vorjahr um 950 Mio DM auf 3 354 Mio DM verringert, was überwiegend auf den Rückgang des Zinsaufwands im Auslandsgeschäft zurückzuführen ist. Hierbei gaben die niedrigeren Verbindlichkeiten aus dem Auslandsgeschäft den Ausschlag. Die für Mobilisierungs- und Liquiditätspapiere gezahlten Zinsen beliefen sich auf 226 Mio DM.

Zinsaufwand

Der Personalaufwand ist im Berichtsjahr um 118 Mio DM auf 1507 Mio DM gestiegen. Ohne die Erhöhung der Pensionsrückstellungen gerechnet lag der Personalaufwand um 8,1% höher als im Vorjahr. Hierbei hat sich neben der allgemeinen Tarif- und Besoldungserhöhung (5,4%) ausgewirkt, daß die Einkommen der Mitarbeiter des öffentlichen Dienstes in den neuen Bundesländern in zwei Schritten von 60% auf 74% des im Westen geltenden Niveaus angehoben wurden. Der Personalstand der Bank ist dagegen um 1,3% zurückgegangen. Von den Personalaufwendungen betrafen 353 Mio DM (1991: 323 Mio DM) die Altersversorgung. Hierzu zählen auch die Erhöhung der Pensionsrückstellungen um 163 Mio DM sowie die Leistungen an die unter das Gesetz zu Artikel 131 GG fallenden Angehörigen der ehemaligen Deutschen Reichsbank und an sonstige Personen, zu deren Versorgung die Bank gemäß § 41 BBankG verpflichtet ist.

Personalaufwand

Für die Bezüge der Organmitglieder wurden im Berichtsjahr 9 037 157,41 DM aufgewendet. Die Bezüge früherer Mitglieder des Direktoriums der Bank bzw. des Zentralbankrats sowie des Direktoriums der Bank deutscher Länder und der Vorstände der Landeszentralbanken einschließlich deren Hinterbliebenen beliefen sich auf 11 702 041,84 DM.

Der Sachaufwand der Bank hat gegenüber 1991 um 152 Mio DM auf 505 Mio DM abgenommen. Dabei wirkte sich vor allem die im Vergleich zu den Vorjahren niedrigere Dotierung von den Sachaufwand betreffenden Rückstellungen für ungewisse Verbindlichkeiten aus.

Sachaufwand

Im Berichtsjahr sind die Ausgaben für den Banknotendruck um 41 Mio DM auf 290 Mio DM zurückgegangen. Dies erklärt sich aus der hohen Vorjahrsbasis im Zusammenhang mit der Ausgabe der neuen Banknotenserie.

Notendruck

Die Abschreibungen auf Grundstücke und Gebäude sowie auf Betriebs- und Geschäftsausstattung werden bei den jeweiligen Bilanzpositionen genannt. Weitere

Abschreibungen auf Sachanlagen

Abschreibungen betreffen DV-Software, die unter den sonstigen Vermögensgegenständen aktiviert wurde.

*Abschreibungen
auf Währungs-
reserven*

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 Aufwand von 6 868 Mio DM. Im einzelnen ergaben sich beträchtliche Abschreibungen auf die Dollarreserven, die durch Entnahmen aus den sonstigen Rückstellungen zum Teil ausgeglichen werden konnten, sowie Verluste aus der ECU-Position als Folge hoher Devisenmarktinterventionen.

5. Ertrag

Zinsertrag

Die Zinserträge waren im Berichtsjahr mit 27 468 Mio DM um 2 396 Mio DM höher als im Jahre 1991. Den Ausschlag gaben dabei die Zinseinnahmen aus Krediten an inländische Kreditinstitute, die um 1 486 Mio DM stiegen. Dies resultiert aus einem höheren durchschnittlichen Refinanzierungsvolumen gegenüber dem Vorjahr und dem Anstieg der Notenbankzinssätze. Die Zinserträge aus Wertpapieren und Kassenkrediten in Höhe von 404 Mio DM und 95 Mio DM haben das Zinsergebnis nur wenig beeinflusst. Die Zinserträge aus dem Auslandsgeschäft sind gegenüber dem Vorjahr um 686 Mio DM gestiegen. Hier haben vor allem die Zinserträge aus EWS-Interventionsgeschäften zugenommen, während bei Dollaranlagen – infolge rückläufiger Durchschnittsrendite – geringere Zinsen anfielen.

Gebühren

Die Gebühren fallen vor allem im Zahlungsverkehr an, was neuerdings wegen einer stärker kostenorientierten Gebührenkonzeption der Deutschen Bundesbank an Bedeutung gewonnen hat. So haben sich die Einnahmen im Jahre 1992 mit 116 Mio DM fast verdoppelt.

6. Jahresüberschuß

Die Gewinn- und Verlustrechnung für das Jahr 1992 schließt mit einem Jahresüberschuß in Höhe von 14 725 080 448,67 DM ab, der als Bilanzgewinn (Reingewinn) ausgewiesen wird. Entsprechend dem Gewinnverteilungsvorschlag des Direktoriums werden der gesetzlichen Rücklage 1 602 700 000,- DM und dem Fonds zum Ankauf von Ausgleichsforderungen 30 000 000,- DM zugeführt. Der

Restbetrag in Höhe von 13 092 380 448,67 DM wird an den Bund abgeführt. Die gesetzliche Rücklage wird nach der Zuweisung 10 667 700 000,- DM betragen; sie erreicht damit die gesetzliche Höchstgrenze von 5 % des Banknotenumlaufs.

IV. Fonds zum Ankauf von Ausgleichsforderungen

Der Fonds zum Ankauf von Ausgleichsforderungen nach dem Stand am 31. Dezember 1992 ist von der C&L Treuarbeit Deutsche Revision AG Wirtschaftsprüfungsgesellschaft Steuerberatungsgesellschaft, Frankfurt/M., und der Wollert-Elmendorff Deutsche Industrie-Treuhand GmbH Wirtschaftsprüfungsgesellschaft, Düsseldorf, geprüft worden. Die Abschlußprüfer haben in ihrem Prüfungsvermerk uneingeschränkt bestätigt, daß der Ankaufsfonds ordnungsmäßig verwaltet wurde. Der Zentralbankrat hat am 22. April 1993 den Bericht über den Fonds zum Ankauf von Ausgleichsforderungen nach dem Stand am 31. Dezember 1992 genehmigt.

Der Ankaufsfonds erhielt im Berichtsjahr wiederum 30 Mio DM aus dem Vorjahrgewinn der Deutschen Bundesbank. Außerdem flossen dem Fonds Zins- und Tilgungszahlungen der Schuldner von Ausgleichsforderungen in Höhe von 334 Mio DM und Zinsen aus der vorübergehenden Anlage verfügbarer Mittel in Höhe von 8 Mio DM zu. Zusammen mit dem aus dem Geschäftsjahr 1991 übernommenen Betrag von 166 Mio DM standen dem Fonds 538 Mio DM zur Verfügung.

Zum Ankauf und zur linearen Übernahme von Ausgleichsforderungen gemäß § 9 des Gesetzes über die Tilgung von Ausgleichsforderungen wurden 1992 insgesamt 340 Mio DM aufgewandt. Davon entfielen auf Ankäufe und auf die Übernahme von kleinen Ausgleichsforderungen nach § 9 Abs. 2 Nr. 2 und § 9 Abs. 3 insgesamt 6 Mio DM. Für die lineare Übernahme von 20% aller übrigen Ausgleichsforderungen gegen den Bund und zehn Bundesländer wurden in der 19. Übernahmerunde 334 Mio DM aufgewandt. Dringlichkeitsankäufe von Ausgleichsforderungen nach § 9 Abs. 1 gab es im Berichtsjahr nicht.

Das gesamte Fondsvermögen belief sich am 31. Dezember 1992 auf 2 553 Mio DM. Davon waren 197 Mio DM, großenteils am Jahresende fällige Zins- und Tilgungsleistungen, noch nicht in Ausgleichsforderungen, sondern vorläufig in Geldmarktpapieren des Bundes angelegt.

Entwicklung der Ausgleichsforderungen im Ankaufsfonds im Jahre 1992

DM

Zinssatz %	Anfangskapital ¹⁾			Restkapital ²⁾	
	Bestand am 31. 12. 1991	Zugang		Bestand am 31. 12. 1992	Bestand am 31. 12. 1992
		Ankauf	lineare Übernahme ³⁾		
3	3 555 550 419,45	6 103 592,89	567 497 388,33	4 129 151 400,67	1 363 377 025,61
3½	3 286 271 500,31	—	510 586 428,03	3 796 857 928,34	965 128 520,02
4½	362 384 030,25	—	35 624 306,12	398 008 336,37	27 504 934,84
Ins- gesamt	7 204 205 950,01	6 103 592,89	1 113 708 122,48	8 324 017 665,38	2 356 010 480,47

1 In den Schuldbüchern des Bundes und der Länder eingetragene Beträge. — **2** Anfangskapital abzüglich der seit 1956 von den Schuldner geleisteten Tilgungen. — **3** Einschl. kleiner Ausgleichsforderungen, soweit sie bei der linearen Übernahme auf den Fonds übertragen wurden.

Fonds zum Ankauf von Ausgleichsforderungen im Jahre 1992

DM

	Ausgleichs- forderungen (Restkapital)	Verfügbare Mittel	Verbindlich- keiten	Gesamtes Fondsvermögen
Stand am 31. Dezember 1991	2 272 800 663,84	165 567 224,87	64 032,49	2 438 303 856,22
Zuführung aus dem Reingewinn 1991 der Deutschen Bundesbank	—	30 000 000,—	—	30 000 000,—
Ankauf und lineare Übernahme von Ausgleichsforderungen	340 162 330,98	– 340 162 330,98	—	—
Tilgungen	– 256 952 514,35	256 952 514,35	—	—
Zinserträge aus Ausgleichsforderungen	—	77 075 328,75	—	77 075 328,75
vorübergehender Anlage der Barmittel des Fonds	—	7 895 675,28	—	7 895 675,28
Einlösung von Verbindlichkeiten	—	– 90,—	– 90,—	—
Stand am 31. Dezember 1992	2 356 010 480,47	197 328 322,27	63 942,49	2 553 274 860,25

Frankfurt am Main, 17. Februar 1993

Deutsche Bundesbank
Das Direktorium

Prof. Dr. Drs. h.c. Schlesinger Dr. Tietmeyer
Gaddum Hartmann Prof. Dr. Issing Schieber Dr. Storch

Zweiganstalten der Deutschen Bundesbank

am 1. April 1993

Orts-Nr.	Bankplatz	Landes- zentral- bank 1)	Orts-Nr.	Bankplatz	Landes- zentral- bank 1)
390	Aachen	NRW	762	Fürth	BY
614	Aalen	BW	530	Fulda	H
653	Albstadt	BW	703	Garmisch- Partenkirchen	BY
752	Amberg	BY	420	Gelsenkirchen	NRW
765	Ansbach	BY	830	Gera	STH
464	Arnsberg	NRW	513	Gießen	H
795	Aschaffenburg	BY	610	Göppingen	BW
720	Augsburg	BY	260	Göttingen	BNS
662	Baden-Baden	BW	268	Goslar	BNS
532	Bad Hersfeld	H	478	Gütersloh	NRW
560	Bad Kreuznach	RS	384	Gummersbach	NRW
710	Bad Reichenhall	BY	450	Hagen	NRW
684	Bad Säckingen	BW	800	Halle	BNS
770	Bamberg	BY	200	Hamburg	HMS
773	Bayreuth	BY	207	Hamburg- Harburg	HMS
412	Beckum	NRW	254	Hameln	BNS
100	Berlin- Charlottenburg	BBB	410	Hamm	NRW
120	Berlin-Mitte	BBB	506	Hanau	H
573	Betzdorf	RS	250	Hannover	BNS
480	Bielefeld	NRW	218	Heide	HMS
428	Bocholt	NRW	672	Heidelberg	BW
430	Bochum	NRW	632	Heidenheim	BW
380	Bonn	NRW	620	Heilbronn	BW
270	Braunschweig	BNS	494	Herford	NRW
290	Bremen	BNS	259	Hildesheim	BNS
292	Bremerhaven	BNS	780	Hof	BY
663	Bruchsal	BW	594	Homburg (Saar)	RS
492	Bünde	NRW	217	Husum	HMS
257	Celle	BNS	562	Idar-Oberstein	RS
870	Chemnitz	STH	721	Ingolstadt	BY
783	Coburg	BY	445	Iserlohn	NRW
180	Cottbus	BBB	222	Itzehoe	HMS
241	Cuxhaven	BNS	540	Kaiserslautern	RS
508	Darmstadt	H	660	Karlsruhe	BW
741	Deggendorf	BY	520	Kassel	H
476	Detmold	NRW	734	Kaufbeuren	BY
516	Dillenburg	H	733	Kempten	BY
722	Donauwörth	BY	210	Kiel	HMS
440	Dortmund	NRW	324	Kleve	NRW
850	Dresden	STH	570	Koblenz	RS
395	Düren	NRW	370	Köln	NRW
300	Düsseldorf	NRW	690	Konstanz	BW
350	Duisburg	NRW	523	Korbach	H
221	Elmshorn	HMS	320	Krefeld	NRW
763	Erlangen	BY	682	Lahr	BW
522	Eschwege	H	548	Landau	RS
360	Essen	NRW	743	Landshut	BY
611	Esslingen	BW	285	Leer	BNS
382	Euskirchen	NRW	860	Leipzig	STH
215	Flensburg	HMS	375	Leverkusen	NRW
500	Frankfurt/M.	H	511	Limburg	H
170	Frankfurt/O.	BBB	266	Lingen	BNS
680	Freiburg	BW	683	Lörrach	BW
518	Friedberg	H	604	Ludwigsburg	BW
651	Friedrichs- hafen	BW	545	Ludwigshafen	RS

Orts-Nr.	Bankplatz	Landes- zentral- bank 1)	Orts-Nr.	Bankplatz	Landes- zentral- bank 1)
230	Lübeck	HMS	140	Schwerin	HMS
458	Lüdenscheid	NRW	386	Siegburg	NRW
240	Lüneburg	BNS	460	Siegen	NRW
810	Magdeburg	BNS	603	Sindelfingen	BW
550	Mainz	RS	414	Soest	NRW
670	Mannheim	BW	342	Solingen	NRW
533	Marburg	H	547	Speyer	RS
781	Marktredwitz	BY	742	Straubing	BY
576	Mayen	RS	600	Stuttgart	BW
840	Meiningen	STH	673	Tauber- bischofsheim	BW
731	Memmingen	BY	585	Trier	RS
490	Minden	NRW	641	Tübingen	BW
310	Mönchen- gladbach	NRW	643	Tuttlingen	BW
354	Moers	NRW	258	Uelzen	BNS
362	Mühlheim	NRW	630	Ulm	BW
700	München	BY	314	Viersen	NRW
400	Münster	NRW	694	Villingen- Schwenningen	BW
150	Neubranden- burg	HMS	602	Waiblingen	BW
212	Neumünster	HMS	753	Weiden	BY
305	Neuss	NRW	820	Weimar	STH
213	Neustadt	HMS	356	Wesel	NRW
546	Neustadt	RS	515	Wetzlar	H
574	Neuwied	RS	510	Wiesbaden	H
256	Nienburg	BNS	282	Wilhelmshaven	BNS
262	Northeim	BNS	587	Wittlich	RS
760	Nürnberg	BY	790	Würzburg	BY
365	Oberhausen	NRW	330	Wuppertal	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			
542	Pirmasens	RS			
160	Potsdam	BBB			
650	Ravensburg	BW			
426	Recklinghausen	NRW			
750	Regensburg	BY			
340	Remscheid	NRW			
214	Rendsburg	HMS			
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			

1 Abkürzungen

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