

Deutsche  
Bundesbank  
Geschäftsbericht  
1993



## Wir beklagen den Verlust

der Mitarbeiterinnen und Mitarbeiter

Helmut Kern	5. 1. 1993
Harry Brose	2. 2. 1993
Walter Kambach	10. 2. 1993
Andreas Hibler	26. 2. 1993
Evelyn Bodenbach	28. 2. 1993
Gudula Weidenauer	9. 3. 1993
Horst Just	22. 3. 1993
Manfred Spitzfaden	19. 4. 1993
Johann Linder	19. 4. 1993
Edda Simon-Drockur	25. 4. 1993
Beate Schmidt	2. 5. 1993
Uwe Endreß	10. 5. 1993
Reiner Brüsten	22. 5. 1993
Wolfgang Grzescick	24. 5. 1993
Helmut Eckstein	27. 5. 1993
Eckhard Neiß	6. 6. 1993
Holger Bräutigam	27. 6. 1993
Helmut Hasse	28. 6. 1993
Helmut Augustin	2. 8. 1993
Brigitta Dabelstein	16. 8. 1993
Günther Geiger	18. 8. 1993
Karlheinz Hager	25. 9. 1993
Franz Büllles	4. 10. 1993
Ingrid Lutz	6. 10. 1993
Waltraud Rau	10. 10. 1993
Joachim Vollstädt	22. 10. 1993
Edwin Oldach	1. 12. 1993
Apostolos Kirtsios	8. 12. 1993

Wir gedenken auch der im Jahre 1993 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 1994

Dr. Hans Tietmeyer  
*Vorsitzender des Zentralbankrats*

Johann Wilhelm Gaddum  
*Stellvertretender Vorsitzender  
des Zentralbankrats*

Gerd Häusler

Wendelin Hartmann

Prof. Dr. Helmut Hesse

Dr. Dieter Hiss

Prof. Dr. Otmar Issing

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

Hans-Jürgen Koebnick

Prof. Dr. Hans-Jürgen Krupp

Edgar Meister

Lothar Müller

Dr. Guntram Palm

Helmut Schieber

Dr. Horst Schulmann

Prof. Dr. Olaf Sievert

# Mitglieder des Direktoriums der Deutschen Bundesbank

vom 2. April 1993  
bis zum 1. April 1994

Prof. Dr. Drs. h. c.  
Helmut Schlesinger  
*Präsident der Deutschen Bundesbank  
(bis 30. September 1993)*

Dr. Hans Tietmeyer  
*ab 1. Oktober 1993 Präsident der  
Deutschen Bundesbank*

Johann Wilhelm Gaddum  
*ab 1. Oktober 1993 Vizepräsident der  
Deutschen Bundesbank*

Gerd Häusler  
*(ab 1. März 1994)*

Wendelin Hartmann

Prof. Dr. Otmar Issing

Edgar Meister  
*(ab 1. Oktober 1993)*

Helmut Schieber

Dr. Günter Storch  
*(bis 28. Februar 1994)*

# Mitglieder der Vorstände der Landes- zentralbanken

vom 2. April 1993  
bis zum 1. April 1994

## Baden-Württemberg

Dr. Guntram Palm  
*Präsident*

Dr. Günter Schmid  
*Vizepräsident*

Wilhelm Ergenzinger

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

Prof. Dr. Hans-Jürgen Krupp  
*Präsident (ab 1. Dezember 1993)*

Hans-Jürgen Siegmund  
*Vizepräsident*

Hans-Georg Herrmann

## Freistaat Bayern

Lothar Müller  
*Präsident*

Dr. Erich Fein  
*Vizepräsident*

Günter Bäumer

## Hessen

Dr. Horst Schulmann  
*Präsident*

Dr. Hans Georg Fabritius  
*Vizepräsident*

Hans Daubenthaler

## Berlin und Brandenburg

Dr. Dieter Hiss  
*Präsident*

Dietger Oberndorfer  
*Vizepräsident  
(bis 30. September 1993)*

Ulrich Preuß  
*Vizepräsident  
(ab 1. Oktober 1993)*

## Nordrhein-Westfalen

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

Jürgen von der Ahe  
*Vizepräsident*

Kurt Riesbeck

## Freie Hansestadt Bremen, Niedersachsen und Sachsen-Anhalt

Prof. Dr. Helmut Hesse  
*Präsident*

Horst Langefeld  
*Vizepräsident*

Dr. Erich Stoffers

## Rheinland-Pfalz und Saarland

Hans-Jürgen Koebnick  
*Präsident*

Bolko Leopold  
*Vizepräsident*

## Freistaat Sachsen und Land Thüringen

Prof. Dr. Olaf Sievert  
*Präsident*

Johannes Gralke  
*Vizepräsident*

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

Postfach 10 06 02  
60006 Frankfurt am Main

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

ISSN 0070-394 X  
Abgeschlossen am 14. April 1994

Telex Inland 4 1 227  
Telex Ausland 4 14 431

Telefax (0 69) 5 60 10 71

Nachdruck nur mit Quellenangabe gestattet.

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



# Inhalt

---

<b>Vorwort des Präsidenten der Deutschen Bundesbank</b>		8
---	--	---

---

<b>Währung und Wirtschaft</b>	<b>I. Internationale Rahmenbedingungen</b>	12
	<b>II. Wirtschaftsentwicklung in Deutschland und Notenbankpolitik</b>	19
	1. Rezession im Westen, Besserungstendenzen im Osten	19
	2. Öffentliche Finanzen im Zeichen der Rezession und der mittelfristig erforderlichen Konsolidierung	36
	3. Außenwirtschaft unter dem Einfluß von Konjunkturschwäche und Wechselkursstürbulenzen	46
	4. Geldpolitik auf dem Weg zur Wiedererlangung der Preisstabilität	62
	5. Finanzsystem stellt Leistungsfähigkeit unter Beweis	77
	<b>III. Internationale geld- und währungs- politische Zusammenarbeit</b>	90
	1. Bandbreitenerweiterung im EWS	90
	2. Institutionelle Fortschritte auf dem Weg zur WWU	97
	3. Intensivierung der wirtschaftspolitischen Zusammenarbeit in der EG	101

---

<b>Die Tätigkeit der Deutschen Bundesbank</b>	<b>I. Abwicklung des baren und unbaren Zahlungsverkehrs</b>	108
	1. Barer Zahlungsverkehr	108
	2. Unbarer Zahlungsverkehr	110
	3. Besondere Entwicklungen im grenzüber- schreitenden Zahlungsverkehr	113

II. Auslandsgeschäfte der Bundesbank	114
III. Geldmarkt- und Refinanzierungsgeschäfte der Bundesbank	115
IV. Mitwirkung der Bundesbank bei der Begebung von Bundeswertpapieren	117
V. Mitwirkung der Bundesbank bei der Bankenaufsicht und Änderungen des Bankenaufsichtsrechts	123
1. Internationale Harmonisierung der Bankenaufsicht	123
2. Änderungen des nationalen Bankenaufsichtsrechts	126
3. Laufende Bankenaufsicht	128
VI. Währungsrechtliche Genehmigungen	130
VII. Tätigkeit der deutschen Bundesbank im Bereich der UN-Embargomaßnahmen	131
VIII. Organisationsstruktur, Personalbestand	133

---

Der Jahresabschluß der Deutschen Bundesbank für das Jahr 1993	I. Bilanz der Deutschen Bundesbank zum 31. Dezember 1993	138
	II. Gewinn- und Verlustrechnung der Deutschen Bundesbank für das Jahr 1993	140
	III. Erläuterungen zum Jahresabschluß 1993	141
	1. Rechtsgrundlagen	141
	2. Aktiva	142
	3. Passiva	146
	4. Aufwand	148
	5. Ertrag	149
	6. Jahresüberschuß	150
	IV. Fonds zum Ankauf von Ausgleichsforderungen	151

---

<b>Wirtschaftspolitische Chroniken</b>	1. Chronik der Geld- und Währungspolitik	58
	2. Chronik der Wirtschafts- und Finanzpolitik	60

---

<b>Tabellen</b>	1. Gesamtwirtschaftliche Eckdaten für ausgewählte Industrieländer	13
	2. Grunddaten zur Wirtschaftsentwicklung in Westdeutschland	20
	3. Grunddaten zur Wirtschaftsentwicklung in Ostdeutschland	30
	4. Finanzielle Entwicklung der öffentlichen Haushalte	38
	5. Verschuldung der Gebietskörperschaften	41
	6. Hauptposten der Zahlungsbilanz	47
	7. Veränderung der Netto-Auslandsposition der Deutschen Bundesbank	55
	8. Monetäre Entwicklung	67
	9. Absatz und Erwerb von Rentenwerten	81
	10. DM-Interventionen im EWS	93
	11. Stand des Konvergenzfortschritts in der EG	103
	12. Zur Entwicklung des Bargeldumlaufs	108
	13. Von der Bundesbank registrierte Falsifikate, die im Zahlungsverkehr angefallen sind	109
	14. Unbarer Zahlungsverkehr	110
	15. Zahlungen im Fernverkehr	111
	16. Emission von Anleihen des Bundes, seiner Sonder- vermögen sowie der Treuhandanstalt 1993	119
	17. Emission von Bundesobligationen 1993	120
	18. Emission von Schatzanweisungen des Bundes und seiner Sondervermögen sowie von Treuhand-Obligationen 1993	121
	19. Emission von Bundesschatzbriefen 1993	121
	20. Emission von Unverzinslichen Schatzanweisungen des Bundes und seiner Sondervermögen 1993	122
	21. Laufende Bankenaufsicht	128
	22. Evidenzzentrale für Millionenkredite	129
	23. Anträge auf Genehmigung gemäß § 3 Satz 2 WährG und deren Erledigung	131
	24. Zur Entwicklung des Personalbestands	134

---

Schaubilder	1. Produktion	22
	2. Nachfragetendenzen	25
	3. Preise	28
	4. Inländische Verwendung und Bruttoinlands- produkt in Ostdeutschland	33
	5. Außenhandel und Leistungsbilanz	49
	6. Außenwert der D-Mark	56
	7. Bundesbankzinsen und Tagesgeldsatz	64
	8. Wachstum der Geldmenge M3	69
	9. Entwicklung der Geldmenge und wichtiger Bilanzgegenposten	73
	10. Entwicklung ausgewählter Bankzinsen	75
	11. Zinsentwicklung am Rentenmarkt	78
	12. Entwicklung am Aktienmarkt	85
	13. Entwicklung ausgewählter EWS-Währungen gegenüber der D-Mark	96
	14. Quote des haftenden Eigenkapitals der zum Grundsatz I meldenden Kreditinstitute	127

---

Zweiganstalten der Deutschen Bundesbank	153
--	-----

---

**Hinweis**

Die zur Zeit gültigen kreditpolitischen Regelungen sind im Geschäftsbericht nicht mehr enthalten. Sie erscheinen auch in diesem Jahr in einer eigenen Publikation:

Deutsche Bundesbank, Kreditpolitische Regelungen, Frankfurt am Main, April 1994.

Die im Geschäftsbericht ebenfalls nicht mehr enthaltenen Grundsätze über das Eigenkapital und die Liquidität der Kreditinstitute erscheinen demnächst in:

Deutsche Bundesbank, Gesetz über das Kreditwesen, Frankfurt am Main, 1994.

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 Wirtschaft hat 1993 insgesamt eine schwierige Phase durchlaufen. In Westdeutschland hinterließ der Konjunkturunbruch tiefe Spuren in Produktion und Beschäftigung, in Ostdeutschland spiegeln sich die vielfältigen Anpassungsprobleme in einer weiterhin großen Kluft zwischen Binnennachfrage und -produktion wider, die durch anhaltend hohe Transferleistungen aus dem Westen geschlossen wurde. Doch es gibt auch ermutigende Anzeichen. So hat sich die Konjunktur im Westen mittlerweile stabilisiert, wenn auch auf bislang niedrigem Niveau, und in Teilbereichen scheint sich eine Erholungstendenz durchzusetzen. Im Osten sind, unbeschadet der Größe der noch zu lösenden Aufgaben, in einzelnen Bereichen bemerkenswerte Fortschritte im Aufholprozeß erzielt worden. All dies kann jedoch nicht über strukturelle Fehlentwicklungen im Westen und im Osten hinwegtäuschen, die sich insbesondere in den letzten Jahren aufgestaut haben. Diese können nur in einem mehrjährigen Bemühen überwunden werden. Die wirtschaftspolitisch Verantwortlichen stehen weiterhin vor der doppelten Herausforderung, sowohl die aktuellen Schwierigkeiten lösen zu helfen, als auch die Weichen für die Zukunft so zu stellen, daß die innere Stabilität dauerhaft gesichert und die internationale Wettbewerbsfähigkeit der deutschen Volkswirtschaft sowie die Beschäftigungschancen in Deutschland nachhaltig verbessert werden können. Dies gilt insbesondere für die Tarifpolitik, die Sozialpolitik und die Finanzpolitik aller Ebenen. Neben einer Kostenbegrenzung benötigt die deutsche Wirtschaft insbesondere auch ein höheres Maß an Flexibilität, wozu der weitere Abbau übermäßiger staatlicher und sonstiger Regulierungen einen wichtigen Beitrag leisten kann. Die Tarifabschlüsse zu Beginn dieses Jahres mit durchweg maßvollen Lohnvereinbarungen und bemerkenswerten Ansätzen zu einer Vergrößerung der betrieblichen Gestaltungsspielräume stellen ein ermutigendes Zeichen für die Anpassungsfähigkeit der Wirtschaft an ein national und weltwirtschaftlich verändertes Umfeld dar.

Die Geldpolitik war im abgelaufenen Jahr darauf ausgerichtet, den Preisanstieg weiter zu dämpfen und gleichzeitig die monetären Rahmenbedingungen für die Überwindung der rezessiven Tendenzen zu schaffen. Der hiermit zwangsläufig verbundene Spannungsbogen zwischen stabilitätspolitischen und konjunkturellen Aspekten stellt die Geldpolitik so lange nicht vor ein unlösbares Dilemma, wie sie ihre mittelfristige Orientierung beibehält. Die Bundesbank hat in diesem Rahmen die vorhandenen Spielräume sorgsam ausgelotet und die Notenbankzinsen



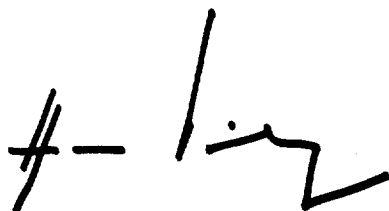
schrittweise gesenkt. Wie schwierig diese Gratwanderung freilich war, zeigen die Überschreitung des Geldmengenziels und nicht zuletzt auch die wiederholten Wechsel in den Einschätzungen an den Kapital- und Devisenmärkten. Insgesamt betrachtet kann die Bundesbank jedoch mit den Ergebnissen ihrer Politik zufrieden sein. So bildete sich die Inflationsrate im Jahresverlauf sichtlich zurück, der langfristige Zins erreichte im Verlauf von 1993 den niedrigsten Stand in den letzten sechs Jahren, und das Vertrauen in die D-Mark blieb national und international gewahrt. Die Geldpolitik stand und steht dem wirtschaftlichen Erholungsprozeß nicht im Wege. Im Gegenteil, mit der Verlangsamung der hartnäckigen Preissteigerungen und den daraus resultierenden positiven Entwicklungen auf den Finanz- und Devisenmärkten haben sich die Voraussetzungen für ein angemessenes und dauerhaftes Wirtschaftswachstum entscheidend verbessert, wenngleich die vor allem durch Sonderfaktoren überhöhte Geldmengenexpansion weiterhin besondere Aufmerksamkeit verlangt.

Eine kurzatmig angelegte Geldpolitik, die die Notenbankzinsen aggressiv und ohne Rücksicht auf wiederaufflammende Inflationserwartungen senkt, hätte kaum zu diesen Erfolgen geführt. Ein vorsichtiges, auf Verstetigung der Erwartungen bedachtes Vorgehen lag letztlich auch im Interesse der anderen europäischen Länder. Gerade im Hinblick auf den 1994 erfolgten Eintritt in die zweite Stufe der Europäischen Wirtschafts- und Währungsunion und die Gründung des Europäischen Währungsinstituts mit Sitz in Frankfurt am Main durften an der Stabilitätsorientierung der deutschen Geldpolitik keine Zweifel aufkommen. Es galt, die Ankerrolle der D-Mark im Europäischen Währungssystem im Umfeld der seit August letzten Jahres erweiterten Bandbreiten im EWS-Wechselkursverbund und der damit verbundenen größeren Eigenverantwortlichkeit der Länder intakt zu halten.

Geldwertstabilität in Deutschland und in seinen westeuropäischen Partnerländern ist zugleich ein unerläßlicher Stützpfeiler der Kooperation auf weltwirtschaftlicher Ebene. Die Erfahrungen der letzten Jahre haben gezeigt, wie mühsam und langwierig es sein kann, die stabilitätspolitischen Hypothesen inflationärer Übersteigerungen und Verzerrungen aus der Vergangenheit abzutragen. Die großen weltwirtschaftlichen Herausforderungen dieses Jahrzehnts, wie die weitere Integration Mittel- und Osteuropas und einer Vielzahl von Entwicklungsländern in die Weltmärkte sowie die Ausschöpfung der Wachstumsspielräume, die sich aufgrund des nunmehr erreichten GATT-Übereinkommens eröffnen, werden sich um so leichter bewältigen lassen, je besser die großen Industrienationen in der Lage sind, ihr eigenes Haus in Ordnung zu halten.

Die Bundesbank hat in ihrer Tätigkeit die engen Wechselbeziehungen zwischen nationalen und internationalen Aspekten stets im Auge behalten. Dies spiegelt sich im vorliegenden Geschäftsbericht für das Jahr 1993 wider, in dem auf wichtige Fragen der deutschen Geld- und Währungspolitik sowie auf europäische und weltwirtschaftliche Entwicklungen eingegangen wird. Gleichzeitig legt die Bank damit ihren Jahresabschluß für 1993 vor, der nach Prüfung durch zwei Wirtschaftsprüfungsgesellschaften am 14. April 1994 vom Zentralbankrat festgestellt worden ist. Wie in den früheren Jahren hatte die Deutsche Bundesbank im Rahmen ihrer geldpolitischen Funktion eine Fülle von technischen Aufgaben zu bewältigen – in der Bargeldversorgung, der Abwicklung des Zahlungsverkehrs, im Devisenhandel, bei der Begebung von Bundeswertpapieren, auf dem Gebiet des Währungsrechts sowie der nationalen und internationalen Bankenaufsicht. Allen Mitarbeitern der Bank spreche ich – auch im Namen des Zentralbankrates – für ihre im Jahre 1993 bewiesene Tatkraft und engagierte Erfüllung ihrer anspruchsvollen Aufgaben meinen Dank aus. Den Personalvertretungen danke ich für eine vertrauensvolle Zusammenarbeit.

Frankfurt am Main, im April 1994

A handwritten signature in black ink, consisting of several fluid, connected strokes. The signature is written in a cursive style, with a prominent vertical stroke on the right side.

Dr. Hans Tietmeyer  
Präsident der Deutschen Bundesbank

# Währung und Wirtschaft

---

## I. Internationale Rahmenbedingungen

*Tiefpunkt der  
Weltkonjunktur  
überwunden*

Nach einer nunmehr drei Jahre dauernden Schwäche scheint die Weltkonjunktur 1993 ihren Tiefpunkt überwunden zu haben. In einer Reihe von Ländern hat ein beachtlicher Wachstumsprozeß eingesetzt. Insofern hat sich im Verlauf des vergangenen Jahres das internationale Umfeld für die deutsche Wirtschaft aufgehellt. Auf der anderen Seite blieb bislang aber eine breit fundierte Aufwärtsentwicklung aus. In der Mehrzahl der Industrienationen hinterließ die globale Wirtschaftsschwäche im Gesamtjahr 1993 deutliche Spuren. Das reale Bruttoinlandsprodukt nahm im Durchschnitt der westlichen Industrieländer nur um knapp 1½ % zu, die Zahl der Beschäftigten ging weiter zurück. Der Welthandel expandierte mit 2½ % nur mäßig. Die Fehlentwicklungen und Übersteigerungen in früheren Jahren haben die Wachstumskräfte offenbar so sehr geschwächt, daß der weltweite Erholungsprozeß nur schleppend in Gang kommt. Dabei bleibt das Niveau der wirtschaftlichen Aktivität von Land zu Land sehr unterschiedlich.

*Wende in  
angelsächsi-  
schen Ländern*

Vor allem die angelsächsischen Länder, die früher und stärker als andere von rezessiven Tendenzen erfaßt worden waren, nehmen nunmehr auch im Aufschwung eine Vorreiterrolle ein. Zwar konnten sich diese Länder trotz aktiver Stimulierungsversuche lange Zeit nicht aus ihrer Wachstumsschwäche lösen, weil strukturelle Probleme – wie nicht zuletzt die Überschuldung von privaten Haushalten und Unternehmen – die Ausgabebereitschaft beeinträchtigt hatten. Insbesondere die nordamerikanische Wirtschaft hat aber nach einer weitgehenden Auflösung dieser Spannungen mittlerweile wieder deutlich an Fahrt gewonnen. Das reale Inlandsprodukt der USA stieg 1993 mit einer Rate von 3,0 %, und Kanada hat mit einem Zuwachs von 2,4 % Anschluß an diese Aufwärtsentwicklung gefunden. Auch in Australien hat die Konjunktur wieder Tritt gefaßt. In Großbritannien ist eine spürbare Wirtschaftsbelebung in Gang gekommen; nachdem hier – ähnlich wie in den bereits genannten Ländern – wesentliche Schwachpunkte im finanziellen Bereich überwunden worden waren, konnte die private Binnennachfrage der Aufwärtsentwicklung die nötige Stütze geben. Besonders starke Impulse sind im vergangenen Jahr erneut von der ungebrochenen Wachstumsdynamik der Schwellenländer des ostasiatischen Raums und Chinas auf den Welthandel ausgegangen. Die Wirtschaftsentwicklung in einigen Ländern Lateinamerikas hat ebenfalls zur Stabilisierung der Weltkonjunktur beigetragen.

Gesamtwirtschaftliche Eckdaten  
für ausgewählte Industrieländer

Tabelle 1

Länder	Reales Bruttoinlandsprodukt		Verbraucherpreise <sup>1)</sup>		Finanzierungssaldo der öffentlichen Haushalte <sup>2)</sup>		Leistungsbilanzsaldo <sup>3)</sup>	
	1992	1993 <sup>P)</sup>	1992	1993 <sup>P)</sup>	1992	1993 <sup>P)</sup>	1992	1993 <sup>P)</sup>
	Veränderung gegen Vorjahr in %				in % des BIP		Mrd US-\$	
Industrieländer	+ 1,6	+ 1,3	+ 3,0	+ 2,6	- 4,0	- 4,5	- 36,5	+ 3,0
darunter:								
Europäische Gemeinschaft	+ 1,1	- 0,2	+ 4,2	+ 3,4	- 5,0	- 6,4	- 61,0	- 7,0
darunter:								
Deutschland <sup>4)</sup>	+ 2,1	- 1,2	+ 4,0	+ 4,2	- 2,6	- 3,3	- 22,1	- 21,2
Frankreich	+ 1,4	- 0,7	+ 2,4	+ 2,1	- 3,9	- 5,9	+ 3,7	+ 10,5
Großbritannien	- 0,6	+ 2,1	+ 3,7	+ 1,6	- 5,9	- 7,6	- 15,1	- 12,6
Italien	+ 0,9	- 0,7	+ 5,1	+ 4,5	- 9,5	- 10,0	- 26,8	+ 3,0
Vereinigte Staaten von Amerika	+ 2,6	+ 3,0	+ 3,0	+ 3,0	- 4,5	- 3,8	- 66,5	- 109,1
Japan	+ 1,1	+ 0,1	+ 1,6	+ 1,3	+ 1,5	- 0,4	+ 117,6	+ 131,3
Kanada	+ 0,7	+ 2,4	+ 1,5	+ 1,8	- 6,6	- 6,8	- 23,0	- 19,5

Quellen: EG-Kommission, IWF und nationale Statistiken. – 1 Preisindex für die Lebenshaltung. – 2 In der Abgrenzung der Volkswirtschaftlichen Gesamtrechnungen. – 3 Das Leistungsbilanzdefizit der Gruppe der Industrieländer ist aufgrund von Erfassungsmängeln statistisch überhöht. – 4 Gesamtdeutschland; Wachstum des realen BIP für Westdeutschland 1992: +1,6%, 1993: -1,9%. Verbraucherpreise nur für Westdeutschland.

Deutsche Bundesbank

Von dem konjunkturellen Vorlauf der angelsächsischen Volkswirtschaften und der kräftigen Expansion in anderen Wachstumsregionen haben die kontinentaleuropäischen Länder profitiert. Im Verlauf des Jahres 1993 waren in diesem Zusammenhang auch hier erste Anzeichen für eine Besserung erkennbar. Allerdings überwogen insgesamt noch die retardierenden Einflüsse, und im Jahresdurchschnitt waren teilweise kräftige Produktionseinbußen zu verzeichnen. Die großen kontinentaleuropäischen Länder mußten 1993 durchweg einen Rückgang des Bruttoinlandsprodukts hinnehmen. Aber auch unter den kleineren Volkswirtschaften konnten sich nur wenige aus eigener Kraft von dieser Tendenz abheben. Einigen südeuropäischen sowie skandinavischen Ländern verschaffte die Abwertung ihrer Währungen eine gewisse Erleichterung.

*Produktion in Kontinentaleuropa im Verlauf von 1993 stabilisiert*

Japan, das mit erheblichen strukturellen Schwierigkeiten konfrontiert ist, verzeichnete im Verlauf des vergangenen Jahres einen starken Rückgang des Bruttoinlandsprodukts. Im Jahresdurchschnitt 1993 blieb erstmals seit zwei Jahrzehnten wieder das Wachstum aus. Wie schon zuvor in den angelsächsischen und den meisten nordischen Ländern erweisen sich nunmehr auch in Japan die liquiditätsmäßigen Übersteigerungen der Vergangenheit, die mit Blick auf ihre

*Japan in schwieriger Anpassungsprozeß*

kurzfristig stimulierenden Wirkungen zunächst toleriert worden waren, als hartnäckig wirkende Wachstumsbremse. Insbesondere die Investitionsbereitschaft der gewerblichen Wirtschaft hat unter der Notwendigkeit von Kurs- und Preiskorrekturen an den Aktien- und Immobilienmärkten gelitten. Darüber hinaus hat die nachhaltige Aufwertung des Yen die Wettbewerbsfähigkeit der japanischen Exportindustrie auf den Weltmärkten geschwächt. Die privaten Verbraucher haben auf die ungünstigen Einkommensperspektiven mit Zurückhaltung reagiert. Verstärkt wird diese Entwicklung schließlich von dem vorsichtigeren Kreditangebotsverhalten der Banken, die durch hohe Forderungsausfälle und Abschreibungserfordernisse auf ihren Wertpapier- und Immobilienbesitz unter Anpassungsdruck geraten sind. Mit massiven fiskalpolitischen Stimulierungsmaßnahmen versucht die japanische Regierung, den dabei auftretenden Dämpfungswirkungen entgegenzuwirken.

*Finanzpolitik  
stark korrektur-  
bedürftig*

In der Mehrzahl der Länder hat die Finanzpolitik ihren Handlungsspielraum im traditionellen Sinne der Nachfragestützung freilich längst ausgeschöpft. Mit Rücksicht auf die anhaltenden konjunkturellen Schwächetendenzen wurden aber in vielen Fällen erneut höhere öffentliche Defizite hingenommen. Mit Ausnahme der Vereinigten Staaten sind die Defizite der öffentlichen Haushalte deshalb in allen größeren Ländern auch 1993 weiter gewachsen. Im Durchschnitt der westlichen Industrieländer erreichten sie mit 4,5 % und in der Europäischen Gemeinschaft für sich betrachtet mit 6,4 % des Bruttoinlandsprodukts mittlerweile besorgniserregende Größenordnungen. Gleichzeitig kletterte der öffentliche Schuldenstand auf neue Rekordmarken. Den „automatischen Stabilisierungswirkungen“ von kreditfinanzierten Ausgabenzuwächsen beziehungsweise konjunkturell bedingten Mindereinnahmen stehen jedoch mit zunehmenden Schuldenlasten vermehrt Gefährdungen des Vertrauens und damit wachstumshemmende Einflüsse gegenüber, die auf Dauer nur durch glaubwürdige Konsolidierungsanstrengungen und eine ernsthafte Ausgabendisziplin überwunden werden können. Dabei gilt es, zugleich die Struktur der staatlichen Haushalte wachstumsfreundlicher zu gestalten. Auch die in vielen Ländern sprunghaft gestiegenen Sozialbudgets können davon nicht ausgenommen werden. Die Bewältigung der beträchtlichen finanzpolitischen Konsolidierungsaufgaben, vor die fast alle Industrieländer gestellt sind, wird sich über mehrere Jahre erstrecken müssen, sie sollte aber gleichwohl nicht wegen vermeintlicher kontraktiver Nachfrageeffekte aufgeschoben werden. Vielmehr dürfte eine möglichst frühzeitige Rückkehr zu gesunden Staatsfinanzen, die den privaten Investoren und Sparern die zuvor verlorengegangenen Freiräume wieder verschafft und mittelfristig überzeugend angelegt ist, verdrängte Wachstumskräfte mobilisieren und neue Perspektiven eröffnen.

Die insgesamt unbefriedigende Auslastung der Produktionskapazitäten und die auf breiter Front nachlassenden inflatorischen Spannungen erlaubten der Geldpolitik zwar eine expansivere Ausrichtung, womit sich das Zinsniveau weltweit auflockerte. Andererseits aber galt es dabei, Augenmaß zu bewahren und eine übermäßige Liquidisierung des Wirtschaftskreislaufs zu vermeiden, um die bis dahin erreichten stabilitätspolitischen Erfolge nicht aufs Spiel zu setzen. Immerhin konnte die durchschnittliche Preissteigerungsrate der westlichen Industrieländer 1993 auf 2,6 % zurückgeführt werden. Eine Reihe von Ländern ist dem Ziel der Preisstabilität im vergangenen Jahr damit nahe gekommen. Selbst Volkswirtschaften mit traditionell höherer Geldentwertung haben bemerkenswerte Fortschritte auf dem Gebiet der Inflationsbekämpfung erzielt. Allerdings muß der Rückgang der Preissteigerungsraten vor dem Hintergrund der langen Rezession gesehen werden, so daß die Geldpolitik auch künftig gefordert bleibt. Die amerikanische Notenbank hat in den ersten Monaten dieses Jahres eine Kurskorrektur eingeleitet. Für die Währungsbehörden einiger europäischer Länder gilt es nicht zuletzt auch mit Blick auf den weiteren Fortgang des monetären Integrationsprozesses, keine Zweifel darüber aufkommen zu lassen, daß der erreichte Stabilitätsgrad zum Standard für die Zukunft geworden ist.

*Geldpolitik bei  
nachlassenden  
inflatorischen  
Spannungen*

Wie schwierig es ist, einmal eingetretene Vertrauensschäden wieder gutzumachen, zeigten die wiederholten Spannungen an den europäischen Währungsmärkten, die das Europäische Währungssystem (EWS) bis zum Sommer vorigen Jahres schweren Belastungen aussetzten. Trotz umfangreicher Interventionen der betroffenen Notenbanken und mehrerer Realignments im Anschluß an die Krise vom Herbst und Winter 1992 haben die Märkte die vereinbarten Paritäten letztlich immer wieder neu in Frage gestellt. Insbesondere vor dem Hintergrund der anhaltenden Rezession verstärkte sich in vielen Partnerländern der Druck in Richtung niedrigerer Zinsen, und in den Frühjahrsmonaten von 1993 setzten einige Notenbanken mit forcierten Zinssenkungsschritten eine expansivere Ausrichtung der heimischen Geldpolitik durch. Im Gefolge kam es in den Sommermonaten 1993 nochmals zu heftigen Spannungen, die sich erst nach der Erweiterung der Schwankungsmargen im Wechselkursverbund auf  $\pm 15\%$  abbauten. Den damit gewonnenen Spielraum für eine stärkere geldpolitische Differenzierung nutzten die Teilnehmerländer dann freilich nur sehr vorsichtig. Sie stellten damit zugleich ihre Entschlossenheit unter Beweis, unter den veränderten Bedingungen an ihrer längerfristig ausgerichteten stabilitätspolitischen Linie festzuhalten. Nach einer relativ kurzen Unsicherheitsphase sind als Folge dieser übereinstimmenden Prioritäten im Verlauf der Wintermonate 1993/94 alle am Wechselkursmechanismus teilnehmenden Währungen wieder in die zuvor geltenden Bandbreiten zurück-

*Weitere  
Wechselkurs-  
spannungen  
im EWS*

gekehrt; zeitweilig auftretende Abweichungen nach oben oder unten hielten sich insgesamt in Grenzen (vgl. hierzu auch S. 55 f.). Die Märkte bestätigten damit in eindrucksvoller Weise die inzwischen erreichte Wechselkursstruktur und die auf weitere Konvergenz gerichtete Geldpolitik der am EWS beteiligten Zentralbanken.

*Differenzierte  
Entwicklung  
der floatenden  
Währungen*

Aufgrund der stärkeren konjunkturellen Differenzierung ist es 1993 zu Wechselkursverschiebungen zwischen Dollar und D-Mark gekommen. Nachdem die anfängliche Unsicherheit an den Finanzmärkten über die Tragfähigkeit des amerikanischen Aufschwungprozesses überwunden war und neue Zuversicht über den Fortgang der konjunkturellen Aufwärtsentwicklung in den Vereinigten Staaten an ihre Stelle trat, reduzierte sich der Zinsvorsprung von DM-Anlagen gegenüber Dollar-Anlagen, und die Dollarnotierungen befestigten sich. Im Ergebnis wertete sich die D-Mark gegenüber dem Dollar im Jahresverlauf um 6 1/2 % ab. Von kurzfristigen Störungen abgesehen verlief die Kursentwicklung in geordneten Bahnen. Deutlich stärkere Veränderungen ergaben sich hingegen beim Wechselkurs der D-Mark gegenüber dem Yen. Aufgrund hartnäckiger Überschüsse im japanischen Außenhandel tendierte die japanische Währung weltweit äußerst fest, und die D-Mark verlor im Jahresverlauf gut 16 % an Wert gegenüber dem Yen. Deutlich höher notierte auch der Schweizer Franken, der sich erneut als besonders stabile Anlagewährung erwiesen hat. Andererseits mußten konjunkturell und strukturell stark belastete Währungen kräftige Abschlüge hinnehmen, und zwar unter anderen die iberischen Währungen, die italienische Lira und die schwedische Krone. Gegenüber der D-Mark glichen sich die unterschiedlichen Tendenzen einzelner Währungen und Währungsgruppierungen insgesamt betrachtet aber weitgehend aus, so daß sich ihr gewogener Außenwert gegenüber den Währungen von 18 Industrieländern mit einem Rückgang von 1 1/2 % im Verlauf des Jahres 1993 nur wenig veränderte.

*GATT-  
Verhandlungen  
erfolgreich  
abgeschlossen*

Weit über das vergangene Jahr hinaus weisen die ordnungspolitischen Weichenstellungen im weltwirtschaftlichen Rahmen. Ein herausragendes Ereignis ist in diesem Zusammenhang der Ende 1993 endlich zustandegekommene Abschluß der GATT-Verhandlungen als bedeutender Schritt auf dem Weg zur weiteren Liberalisierung des Welthandels. Kurzfristig wurde damit ein nicht zu unterschätzender Vertrauensschaden für die Weltwirtschaft abgewendet, den ein Scheitern der nunmehr über sieben Jahre andauernden Verhandlungen bedeutet hätte. Mittelfristig wird der erreichte Abbau von Handelsbarrieren im industriellen Sektor, in der Textil- und Agrarwirtschaft sowie beim erstmals einbezogenen Austausch von Dienstleistungen willkommene Wachstumsanstöße geben. Von Bedeutung sind darüber hinaus auch die Regelungen



zum Schutz geistiger Eigentumsrechte und der Fortschritt in den Bereichen des Antidumping- und Subventionskodex. Die getroffenen Vereinbarungen können als ein deutliches Indiz für eine verbesserte internationale Kooperation gewertet werden.

Gleichwohl ist die Weltwirtschaft vom Idealbild eines möglichst freien Handels auf vielen Gebieten noch weit entfernt, und die Gefahr protektionistischer Rückschläge ist bei weitem nicht gebannt. So wurden einzelne Bereiche von den Liberalisierungsvereinbarungen ausgeklammert, zum Teil gelten längere Übergangsfrieten bis zur vollen Wirksamkeit der beschlossenen Maßnahmen. Der in jüngerer Zeit zunehmende Trend zu einer „strategischen Handelspolitik“ ist besorgniserregend. Bei weiterhin vorhandenen Divergenzen im internationalen Leistungsbilanzgefüge haben regionale Konfliktpotentiale im letzten Jahr überdies neue Nahrung erhalten. So ist 1993 das Leistungsbilanzdefizit der Vereinigten Staaten auf fast 110 Mrd US-\$ angestiegen, und der Überschuß Japans nahm auf gut 130 Mrd US-\$ zu. Vor diesem Hintergrund haben sich gerade in jüngerer Zeit die handelspolitischen Spannungen zwischen beiden Regionen akzentuiert. Aber auch in Europa sind Abschottungstendenzen gegenüber anderen Regionen zu erkennen. So wurden im Zusammenhang mit dem Abschluß der GATT-Vereinbarungen die Mehrheitserfordernisse innerhalb der Europäischen Union (EU) hinsichtlich des Ergreifens von Antidumping- und Ausgleichszöllen gelockert (von zuvor „qualifizierter“ auf jetzt „einfache“ Mehrheit). Wenngleich damit erheblich weiterreichende Vorstellungen der EG-Kommission und anderer Mitgliedstaaten abgewehrt werden konnten, bleibt doch das Risiko bestehen, daß die Hemmschwellen für das Wiederaufleben protektionistischer Lösungsversuche weltwirtschaftlicher Konflikte nun niedriger geworden sind. Mehr als zuvor wird daher zukünftig darauf zu achten sein, daß die erreichten Liberalisierungsfortschritte nicht durch großzügige Ausnahmeregelungen oder den Einsatz handelspolitischer Instrumente in Mitleidenschaft gezogen oder gar in ihr Gegenteil verkehrt werden.

*Fortbestehende  
Risiken für  
freien Welt-  
handel*

Erfahrungsgemäß gerät die freie Welthandelsordnung besonders dann in Gefahr, wenn die großen Handelsnationen versuchen, binnenwirtschaftliche Strukturprobleme durch protektionistische Maßnahmen zu lösen. Die Bewältigung der Anpassungserfordernisse im Innern ist deshalb nicht nur für das Funktionieren der jeweiligen Binnenmärkte von größter Bedeutung, sondern letztlich auch eine Grundvoraussetzung für den störungsfreien Warenaustausch zwischen den Ländern, für stabile Finanzmärkte und für funktionsfähige Devisenmärkte. Eine tragfähige internationale Kooperation kann sich daher nicht allein auf gemeinsame Regelwerke und gesamtwirtschaftliche Koordinierungsanstrengungen

*Strukturelle  
Reformen im  
Innern fördern  
offenes Welt-  
handelssystem*

stützen. Sie ist ganz entscheidend auch darauf angewiesen, daß strukturelle und angebotspolitische Defizite innerhalb der beteiligten Volkswirtschaften abgebaut werden. Auf Dauer gesehen sind binnenwirtschaftlich leistungs- und anpassungsfähige Volkswirtschaften der beste Garant für eine fruchtbare Zusammenarbeit auf internationaler Ebene. Die Erfahrung, daß Stabilität und Wachstum „zu Hause“ beginnen und strukturelle Versäumnisse in nationalem Rahmen die Weltwirtschaft insgesamt belasten, ist in den letzten Jahren neuerlich bestätigt worden.

*Bilanz der  
Reformländer  
ernüchternd*

Eine besondere Herausforderung für die Weltwirtschaft stellt weiterhin der Aufbauprozeß in den Reformländern Mittel- und Osteuropas dar. Der Übergang zu einem marktwirtschaftlich organisierten Wirtschaftssystem hat sich in vielen Fällen als langwieriger und schwieriger erwiesen, als es in der Euphorie der Aufbruchphase angenommen wurde. Halbherzig angegangenen Reformen blieb nicht nur der Erfolg versagt, sondern sie haben im Ergebnis teilweise auch den Reformprozeß als solchen diskreditiert und den beharrenden Kräften zu neuem Auftrieb verholfen. In den meisten Nachfolgestaaten der ehemaligen Sowjetunion scheint sich angesichts gravierender gesamtwirtschaftlicher Fehlentwicklungen und nachhaltiger Produktionsverluste eine tiefe Ernüchterung zu verbreiten, die den Blick auf die wirklichen Ursachen verbaut und den Elan der Reformkräfte blockiert. Nur wenigen mittel- und osteuropäischen Ländern ist bislang der entscheidende Durchbruch nach vorn gelungen; es sind diejenigen, welche die nötigen Reformen frühzeitig und konsequent angingen. Insbesondere in Polen hat sich im Laufe des Jahres der Aufschwung gefestigt, und in der Tschechischen Republik und Ungarn haben sich die zunächst sehr hohen Produktionsrückgänge deutlich abgeschwächt. Auch die baltischen Staaten können auf erste Erfolge zurückblicken. Für all diese Länder beginnen nach mehreren Jahren entschlossener Stabilisierungs- und Reformanstrengungen die Früchte heranzureifen. Sie sind nun nach der eingeleiteten tiefgreifenden Umstrukturierung ihrer Wirtschaft dabei, mit ihren Produkten auf den Weltmärkten Fuß zu fassen. Die westlichen Industrieländer sind in besonderer Weise gefordert, diesen historisch bedeutsamen Prozeß mit einer Öffnung ihrer Märkte zu unterstützen.

## II. Wirtschaftsentwicklung in Deutschland und Notenbankpolitik

### 1. Rezession im Westen, Besserungstendenzen im Osten

---

Die Bilanz für die deutsche Wirtschaft im Jahre 1993 fällt insgesamt nicht günstig aus: Das reale Bruttoinlandsprodukt ist zurückgegangen, die Arbeitslosigkeit hat zugenommen, der Geldwertschwund war im Durchschnitt des vergangenen Jahres hoch. Freilich verdeckt diese gesamtdeutsche Bilanz wesentliche Unterschiede zwischen den alten und den neuen Bundesländern. Die westdeutsche Wirtschaft ist um die Jahreswende 1992/93 in eine schwere Rezession geraten. Im Verlauf des vorigen Jahres wurde zwar die Talsohle erreicht; eine durchgreifende Belebung ist aber trotz einiger beachtenswerter positiver Signale bislang ausgeblieben. In Ostdeutschland konnte sich der Wachstumsprozeß, der bereits im Jahr zuvor eingesetzt hatte, 1993 festigen. Er wurde zudem mehr als vorher von endogenen Antriebskräften getragen und erfaßt mittlerweile die wichtigsten Bereiche der Wirtschaft in den neuen Bundesländern.

*Ungünstige  
Bilanz der  
deutschen  
Wirtschaft  
1993*

#### a) Westdeutschland

In den alten Bundesländern ist das reale Bruttoinlandsprodukt im vergangenen Jahr um 2 % gesunken und damit so stark wie in keinem Jahr seit Bestehen der Bundesrepublik Deutschland. Gleichwohl ist es nicht richtig, die Rezession als die schwerste der Nachkriegszeit zu bezeichnen. Die Auslastung des gesamtwirtschaftlichen Produktionspotentials ist nämlich nach dem außerordentlich hohen Stand von 1991 zwar deutlich zurückgegangen, blieb aber höher als in dem letzten Rezessionsjahr 1982.

*Starker  
Rückgang des  
realen  
Bruttoinlands-  
produkts*

Eine der wesentlichen Ursachen für die jüngste Rezession ist zweifellos in der bereits 1990 einsetzenden Schwäche der Auslandsnachfrage zu sehen, die sich bis 1993 mehr und mehr verschärfte. Im Durchschnitt des Jahres 1993 sind die Auslandsbestellungen beim westdeutschen Verarbeitenden Gewerbe nochmals um 3 % gesunken; dem Volumen nach blieben sie damit um 14 % hinter dem im Jahre 1989 erreichten Höchststand zurück. Nach dem Beginn des Einigungsprozesses wurde die Exportflaute zunächst eine ganze Zeit lang durch die ungewöhnlich starken Nachfrageimpulse aus Ostdeutschland überdeckt, die weitgehend durch hohe westdeutsche Transferleistungen finanziert wurden und in den alten Bundesländern einen Boom hervorriefen. Ausschlaggebend für den Rückgang der

*Schwäche der  
Auslandsnach-  
frage*

Grunddaten zur Wirtschaftsentwicklung in Westdeutschland

Tabelle 2

Position	Einheit	1992	1993	1992	1993
				Veränderung gegen Vorjahr in %	
<b>Gesamtwirtschaftliche Nachfrage (real)</b>					
Privater Verbrauch	Mrd DM	1 452,1	1 451,5	+ 1,7	- 0,0
Anlageinvestitionen	Mrd DM	571,4	531,9	+ 1,1	- 6,9
Ausrüstungen	Mrd DM	252,6	214,6	- 3,9	- 15,0
Bauten	Mrd DM	318,8	317,4	+ 5,5	- 0,5
Inländische Verwendung	Mrd DM	2 503,0	2 437,7	+ 1,5	- 2,6
Außenbeitrag <sup>1)</sup>	Mrd DM	+ 177,5	+ 177,7	.	.
Ausfuhr	Mrd DM	1 054,1	1 001,7	+ 3,8	- 5,0
Einfuhr	Mrd DM	876,5	823,9	+ 5,9	- 6,0
Bruttoinlandsprodukt in Preisen von 1991	Mrd DM	2 680,5	2 615,4	+ 1,0	- 2,4
Nachrichtlich:					
Auftragsengang (Volumen) im Verarbeitenden Gewerbe	1985=100	117,8	108,9	- 3,5	- 7,6
im Bauhauptgewerbe	1985=100	138,9	138,0	+ 1,2	- 0,6
<b>Einkommensverteilung</b>					
Einkommen aus unselbständiger Arbeit desgl. in % des Volkseinkommens	Mrd DM %	1 508,4 71,1	1 527,8 72,5	+ 6,0	+ 1,3
Bruttoeinkommen der Produktionsunternehmen desgl. in % des Volkseinkommens	Mrd DM %	449,3 21,2	438,9 20,8	- 1,7	- 2,3
Volkseinkommen	Mrd DM	2 122,3	2 108,0	+ 4,6	- 0,7
<b>Produktion</b>					
im Produzierenden Gewerbe (ohne Bauhauptgewerbe) <sup>2)</sup>	1985=100	118,3	109,7	- 1,9	- 7,3
im Bauhauptgewerbe <sup>2)</sup>	1985=100	135,7	132,4	+ 6,2	- 2,4
Bruttoinlandsprodukt in Preisen von 1991	Mrd DM	2 676,0	2 626,0	+ 1,6	- 1,9
<b>Beschäftigung</b>					
Erwerbstätige im Inland	Mio	29,5	29,0	+ 0,9	- 1,6
Arbeitslose	Tsd	1 808,3	2 270,3	+ 7,0	+ 25,6
desgl. in % aller Erwerbspersonen	%	5,9	7,3	.	.
<b>Preise und Löhne</b>					
Preisindex für die Lebenshaltung	1985=100	115,1	119,9	+ 4,0	+ 4,2
Gesamtwirtschaftliches Baupreisniveau	1985=100	130,5	135,6	+ 5,3	+ 3,9
Index der Einfuhrpreise	1985=100	80,1	78,5	- 3,3	- 2,0
Bruttoeinkommen je Beschäftigten (Inland)	DM	57 600	59 500	+ 5,4	+ 3,2
Lohnkosten je Produkteinheit in der Gesamtwirtschaft <sup>3)</sup>	DM	0,63	0,66	.	.
desgl. auf Preisbasis 1991	1991=100	104,7	108,3	+ 4,7	+ 3,5
Produktivität <sup>4)</sup>	1991=100	100,7	100,4	+ 0,7	- 0,3
desgl. in absoluten Größen <sup>5)</sup>	DM	90 800	90 500	.	.
Gesamtwirtschaftliches Tariflohn- und -gehaltsniveau (Stundenbasis)	1985=100	138,6	144,4	+ 6,0	+ 4,2

<sup>1</sup> 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. — <sup>2</sup> Ergebnisse für fachliche Unternehmensteile, arbeitstäglich bereinigt. — <sup>3</sup> Quotient aus den im Inland entstandenen Bruttoeinkommen aus unselbständiger Arbeit je Beschäftigten und dem in Preisen von 1991 errechneten Bruttoinlandsprodukt je Erwerbstätigen. — <sup>4</sup> Bruttoinlandsprodukt in Preisen von 1991 je Erwerbstätigen. — <sup>5</sup> Bezogen auf das Bruttoinlandsprodukt in Preisen von 1991. — Die Angaben aus den Volkswirtschaftlichen Gesamtrechnungen sowie die Angaben über Erwerbstätige sind vorläufig.

Deutsche Bundesbank

Exportnachfrage waren in erster Linie die rezessiven Tendenzen in der Weltwirtschaft. Jedoch bestand auch zwischen der Schwäche im Auslandsgeschäft und den Nachfrageimpulsen aus den neuen Bundesländern insofern zeitweise ein Zusammenhang, als sich Unternehmen des westdeutschen Verarbeitenden Gewerbes zunächst stärker auf den neuen ostdeutschen Markt konzentrierten, dessen mittelfristige Absatzmöglichkeiten dabei möglicherweise überschätzten und so in gewissem Umfang ihre Exportchancen vernachlässigten. Unter anderem dadurch haben sich in Westdeutschland zum Teil strukturelle Verwerfungen im Ressourceneinsatz und der Angebotspalette herausgebildet.

Neben diesem externen Einfluß waren für die Rezession auch hausgemachte Ursachen entscheidend. An erster Stelle sind die starken Lohnsteigerungen zu nennen, die 1991 unter dem Einfluß der damals vorherrschenden Boombedingungen vereinbart wurden und sich trotz deutlicher konjunktureller Abkühlung in der Tarifrunde 1992 fortsetzten. Von seiten der öffentlichen Haushalte kamen für die Unternehmen weitere Belastungen unter anderem in Form höherer Sozialversicherungsbeiträge hinzu. Angesichts der weltwirtschaftlichen Schwäche, die nicht nur die Absatzmöglichkeiten deutscher Exporteure auf den Auslandsmärkten beschränkte, sondern aufgrund sprunghaft wachsender Importe auch zu einem verschärften Wettbewerb auf den Binnenmärkten führte, gelang es insbesondere den Unternehmen des Verarbeitenden Gewerbes immer weniger, die steigenden Lohnkosten in den Absatzpreisen weiterzuwälzen. Mit dem daraus resultierenden Druck auf die Gewinnmargen verschlechterten sich – nicht zuletzt in Anbetracht der anhaltenden Exportflaute – die Gewinnerwartungen zusehends. Dies beeinträchtigte mehr und mehr die Investitionsbereitschaft; von da aus griff die Schwäche auf andere Teile der Binnennachfrage über und führte so zu Einbußen bei Wachstum und Beschäftigung.

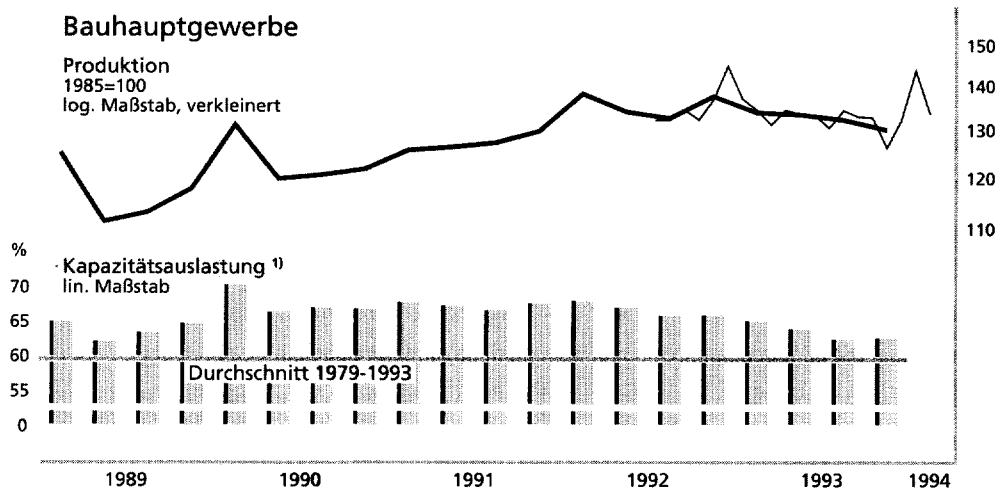
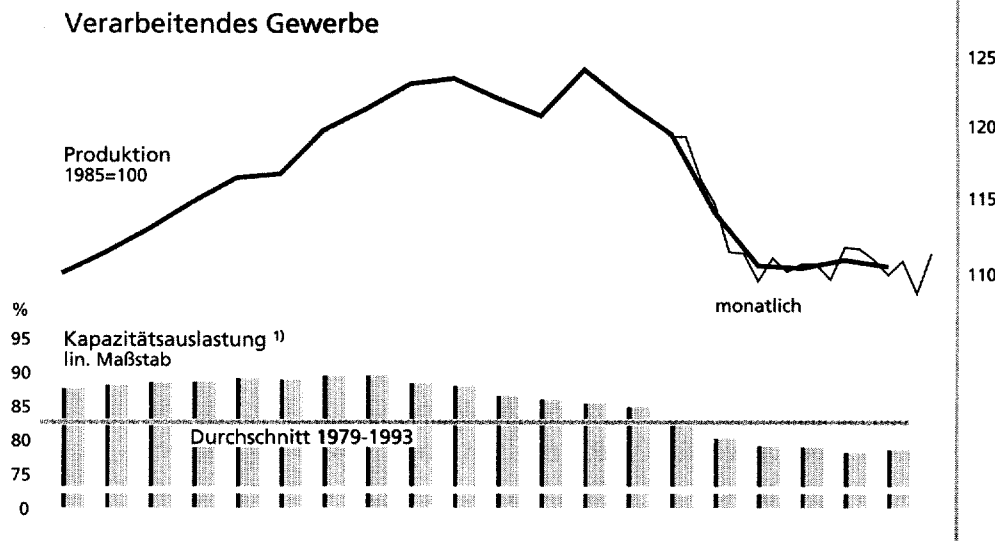
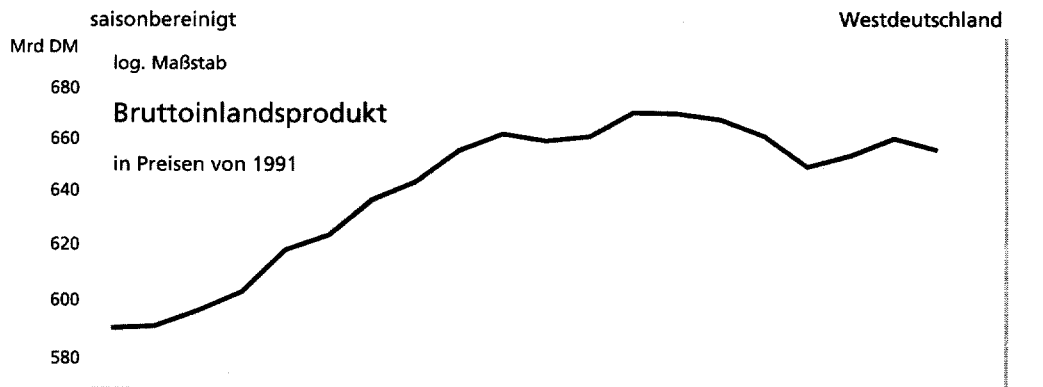
*Starke Lohnsteigerungen*

Die Gewinne der westdeutschen Produktionsunternehmen insgesamt sind 1993 – bei deutlichen Unterschieden von Wirtschaftszweig zu Wirtschaftszweig – weiter gesunken. Nicht zuletzt unter dem Einfluß der rückläufigen Rendite und entsprechend ungünstigerer Erwartungen haben die Produktionsunternehmen ihre Bruttoanlageinvestitionen gegenüber 1992 dem Werte nach um 12 % und dem Volumen nach um 13 % vermindert. Der starke Rückgang, der bei den Ausrüstungsinvestitionen noch ausgeprägter als bei den gewerblichen Bauten ausfiel, traf ebenso wie die Talfahrt im Exportgeschäft in erster Linie das Verarbeitende Gewerbe, das damit zum konjunkturellen Schwächezentrum der westdeutschen Wirtschaft wurde. Dies wird unter anderem daran deutlich, daß die Industrieunternehmen ihre Erzeugung im vergangenen Jahr nochmals drosselten, und zwar mit – 7½ % wesentlich mehr als im Jahr zuvor.

*Rückläufige Unternehmensinvestitionen*

## Produktion

Schaubild 1



<sup>1</sup> Ergebnisse des ifo Konjunkturtests.

Deutsche Bundesbank

Anders als in vorangegangenen Rezessionsphasen war die Baukonjunktur 1993 dagegen relativ rege; sie wurde von der anhaltend kräftigen Expansion der Wohnungsbaunachfrage getragen. Insbesondere durch die ungewöhnlich hohen Zuwanderungen sind in den letzten Jahren auf dem westdeutschen Wohnungsmarkt Engpässe entstanden, die sich – mit entsprechenden Folgen für die Rentabilität von Wohnungsneubauten und des Wohnungsbestandes – in starken Mieterhöhungen niederschlugen. Aber auch das Wohnungsangebot ist kräftig gestiegen. Die Zahl der Fertigstellungen übertraf mit 430 000 das Ergebnis von 1992 um 15 ½ %. Die damit verbundene vergleichsweise kräftige Zunahme des Wohnungsbestandes steht in deutlichem Kontrast zu dem Produktionsrückgang im gewerblichen sowie im öffentlichen Bau. Insgesamt stiegen die Bauinvestitionen im vorigen Jahr nominal um 3 %, real erreichten sie nahezu wieder den hohen Stand des Jahres 1992.

*Weiter  
steigende  
Investitionen  
im Woh-  
nungsbau*

Die Rezession hat Einkommen, Verbrauch und Ersparnis der privaten Haushalte in Mitleidenschaft gezogen. Vor allem der starke Beschäftigungsabbau und die damit einhergehenden Einkommenseinbußen führten dazu, daß die Lohn- und Gehaltssumme, brutto wie netto betrachtet, lediglich um 1 % zunahm. Aufgrund einer wachsenden Zahl von Empfängern staatlicher Leistungen, mit denen die rezessionsbedingten Einkommensminderungen zum Teil ausgeglichen werden, stiegen die Transferzahlungen aus den öffentlichen Haushalten in beachtlichem Ausmaß (6 ½ %). Gleichwohl hat das verfügbare Einkommen der privaten Haushalte, dessen Berechnung freilich seit geraumer Zeit mit größeren Unsicherheiten behaftet ist, mit 2 ½ % vergleichsweise wenig zugenommen; in Anbetracht der anhaltend hohen Preissteigerung bedeutete dies, insgesamt betrachtet, sogar einen merklichen Rückgang des Realeinkommens. Der Private Verbrauch ist 1993 nominal um 3 ½ % gewachsen und damit stärker als das verfügbare Einkommen, real stagnierte er. Trotz des knapp bemessenen Einkommensrahmens sind die Aufwendungen für Urlaubsreisen ins Ausland weiter kräftig gestiegen. Demgegenüber waren vor allem Kraftfahrzeuge 1993 weit weniger gefragt als 1991 und 1992. In den beiden Vorjahren hatte die Gesamtzahl der Neuzulassungen, hinter denen überwiegend private Autokäufe und nur zum geringeren Teil Investitionen der Wirtschaft standen, in Westdeutschland Rekordwerte erreicht. Im vorigen Jahr wurde in den alten Bundesländern fast ein Fünftel weniger neue Pkw in den Verkehr gebracht als 1992. Wegen weiterer erheblicher Preissteigerungen haben die Ausgaben der privaten Haushalte für die Pkw-Anschaffung allerdings nicht ganz so kräftig abgenommen.

*Einkommen  
und Verbrauch  
der privaten  
Haushalte*

*Private  
Ersparnis*

Die Ausweitung der Verbrauchsausgaben war stärker als das nominale Einkommenswachstum und ging damit zu Lasten der Ersparnis. Die in den Volkswirtschaftlichen Gesamtrechnungen ermittelte Sparquote der privaten Haushalte sank 1993 gegenüber dem Vorjahr um einen halben Prozentpunkt auf 13½ %. Möglicherweise wird damit jedoch die tatsächliche Höhe der Ersparnis und der Sparquote unterzeichnet; ähnliches könnte für das verfügbare Einkommen der privaten Haushalte gelten. Zum einen entziehen sich nämlich die aus privaten Anlagen im Ausland fließenden Erträge zunehmend der zahlungsbilanzstatistischen Erfassung. Zum anderen schmälern die nicht unbedeutenden Verlagerungen privaten Vermögens in das Ausland, wie sie wahrscheinlich durch den steuerlichen Zinsabschlag mit ausgelöst worden sind, im Rahmen der Volkswirtschaftlichen Gesamtrechnungen Einkommen und Ersparnis privater Haushalte.

*Private Anlage-  
dispositionen*

Umfang und Struktur der privaten Geldvermögensbildung sind dementsprechend mit großen Unsicherheiten behaftet. Stark wurden die Anlagedispositionen vor allem von den Einflüssen im Zusammenhang mit der Einführung des Zinsabschlags geprägt. Dies schlug sich unter anderem in einer kräftigen Aufblähung der privaten Liquiditätshaltung nieder; zusammengenommen wuchsen die Geldbestände der privaten Haushalte 1993 um schätzungsweise über 140 Mrd DM und stellten damit mehr als die Hälfte der gesamten privaten Geldvermögensbildung. Darüber hinaus bevorzugten die Sparer Anlagen, mit denen sie den Zinsabschlag ganz umgehen oder weitgehend vermeiden konnten. Im Vordergrund stand dabei der Erwerb von Anteilen an Aktien- und Immobilienfonds. Demgegenüber ließ das Interesse am Kauf ausländischer Investmentzertifikate im Verlauf des Jahres 1993 nach, und im Zusammenhang mit der Anfang 1994 eingeführten Besteuerung der im Inland realisierten Erträge aus thesaurierenden Auslandsfonds überwogen ab Herbst sogar die Rückgaben. Die direkten privaten Anlagen auf den Wertpapiermärkten (soweit sie sich erfassen lassen) nahmen per saldo erneut deutlich ab.

*Starker Rück-  
gang der  
Beschäftigung*

Am Arbeitsmarkt hat sich die Lage im Rezessionsjahr 1993 stark verschlechtert. Die Beschäftigung ist beträchtlich zurückgegangen, die Arbeitslosigkeit auf ein hohes Niveau gestiegen. Im Durchschnitt des letzten Jahres waren in Westdeutschland 29,0 Millionen Personen erwerbstätig – 475 000 oder 1½ % weniger als 1992. Besonders betroffen war das Verarbeitende Gewerbe, in dem der Personalabbau bereits im Frühjahr 1991 begonnen hatte. Bis Januar dieses Jahres ist die Zahl der dort beschäftigten Personen um über eine Million oder 14 % gesunken. Gegen Ende 1993 ist auch in den übrigen Bereichen der westdeutschen Wirtschaft per saldo die Beschäftigung verringert worden. In den ersten Monaten von 1994 setzte sich diese Entwicklung vermutlich fort.



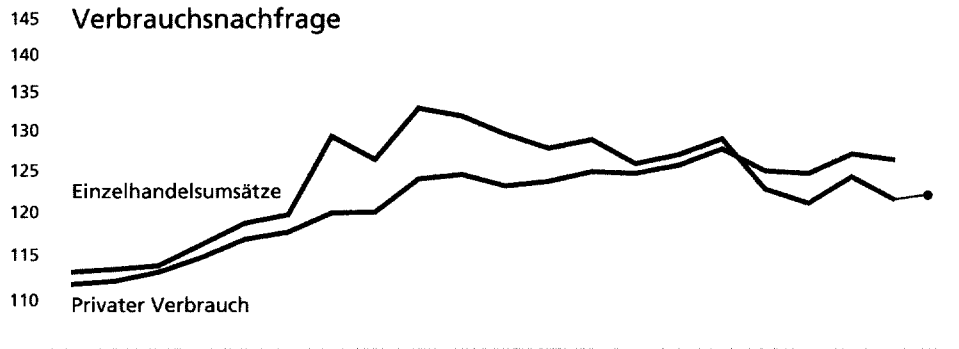
## Nachfrage-tendenzen

Schaubild 2

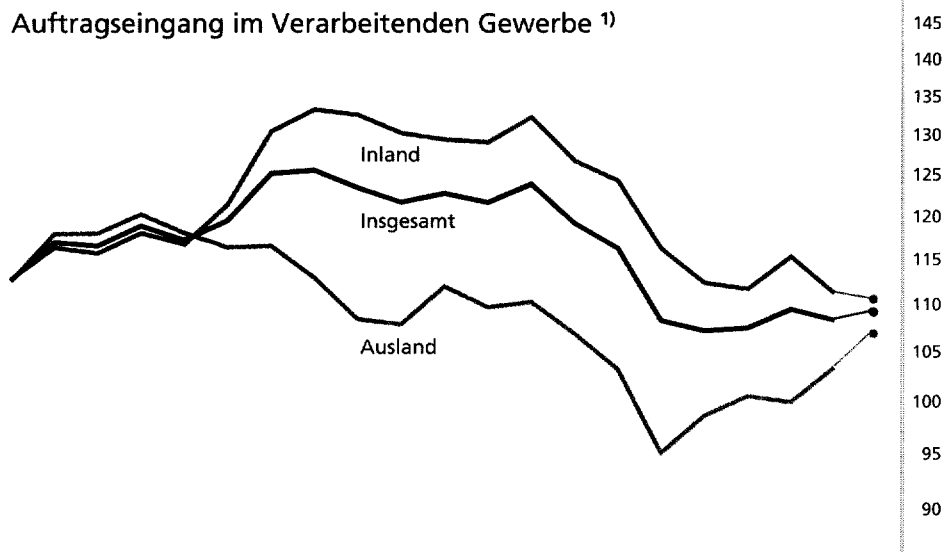
Volumen, 1985=100, saisonbereinigt, log. Maßstab

Westdeutschland

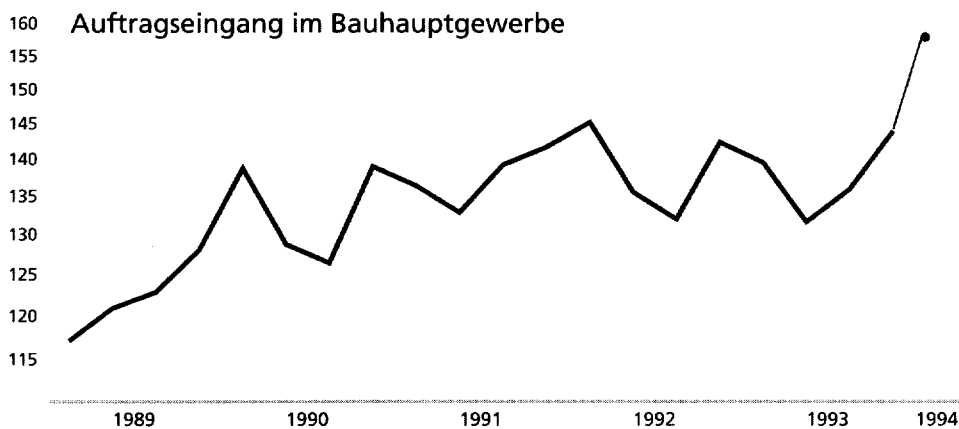
### Verbrauchsnachfrage



### Auftragseingang im Verarbeitenden Gewerbe <sup>1)</sup>



### Auftragseingang im Bauhauptgewerbe



<sup>1)</sup> Ohne Nahrungs- und Genussmittelgewerbe. — ● = Letzter Stand: Januar/Februar 1994; im Bauhauptgewerbe Januar 1994.

Deutsche Bundesbank

*Beträchtliche  
Zunahme der  
Arbeitslosigkeit*

Im Durchschnitt des Jahres 1993 waren in Westdeutschland 2,27 Millionen Personen erwerbslos; gegenüber 1992 bedeutete dies einen Anstieg um 460 000. Die Arbeitslosenquote erreichte damit einen Stand von 7,3 %. Daß sich der Beschäftigungsabbau auf das Verarbeitende Gewerbe konzentrierte, zeigt sich auch an der besonders starken Zunahme der Arbeitslosigkeit von Männern, die einen überproportional hohen Anteil der Arbeitsplätze in diesem Bereich besetzen. Insgesamt ist die Arbeitslosenzahl 1993 gegenüber dem Vorjahr um ein Viertel gestiegen, die der Männer um 30 % und die der Frauen um 20 %. Im Verlauf des vergangenen Jahres sind offenbar viele Arbeitskräfte, die zuvor Kurzarbeit hinnehmen mußten, entlassen worden. Bis zum Frühjahr 1993 hatte die Zahl der Kurzarbeiter erheblich auf 1,06 Millionen zugenommen; danach ging sie bis zum Jahresende auf 555 000 zurück und war damit niedriger als ein Jahr zuvor. Nach dem Jahreswechsel 1993/94 hat sich die Arbeitslosigkeit weiter erhöht. Ende März waren davon, saisonbereinigt betrachtet, 2,57 Millionen Personen betroffen; das entsprach 8,3 % aller Erwerbspersonen. Erfahrungsgemäß setzen sich Beschäftigungsabbau und Zunahme der Arbeitslosigkeit auch noch einige Zeit nach dem Beginn eines Aufschwungs fort. Anders als in den Jahren zuvor ist 1993 die Zahl der Erwerbspersonen, das heißt Erwerbstätige und Arbeitslose zusammengekommen, nicht mehr gestiegen. Die Zuwanderung hat deutlich nachgelassen. Teilweise dürften aber auch Personen zumindest vorübergehend aus dem Erwerbsleben ausgeschieden sein.

*Niedrigere  
Lohnsteige-  
rungen in der  
Tarifrunde 1993*

Nicht zuletzt unter dem Einfluß der sich verschlechternden Arbeitsmarktsituation wurden in der Lohnrunde 1993 Tarifvereinbarungen getroffen, die mit 3 1/2 % auf Monatsbasis und mit 4 % auf Stundenbasis erheblich niedriger als in den beiden vorangegangenen Tarifrunden (mit im Mittel 6 % beziehungsweise 6 1/2 %) ausfielen. Die Effektivverdienste haben im vorigen Jahr deutlich schwächer als die Tariflöhne und -gehälter – nämlich um nicht ganz 3 % je Beschäftigten – zugenommen. Daß die Tariflohnsteigerung noch stärker als zuvor von der Effektivverdienstanhebung abwich, ist zum einen auf die im Jahresdurchschnitt gegenüber 1992 vermehrte Kurzarbeit und den weiteren Abbau von Überstunden zurückzuführen; zum anderen wirkte sich hier aus, daß die Effektivverdienste zum Teil lediglich um den Erhöhungsbetrag der zumeist deutlich niedrigeren Tariflöhne und -gehälter angehoben wurden und freiwillige betriebliche Leistungen vermindert wurden. In den Jahren 1991 und 1992 waren die Lohnkosten je Einheit des realen Bruttoinlandsprodukts insgesamt um 9 % gestiegen, pro Jahr im Schnitt also um 4 1/2 %. Im vergangenen Jahr war die Zunahme mit 3 1/2 % zwar deutlich geringer, sie blieb aber noch immer vergleichsweise hoch. Dies lag auch daran, daß aufgrund des rezessionsbedingten Produktionsrückganges, zu dem die

Lohnpolitik der vorangegangenen Jahre zu einem guten Teil beigetragen hat, die Produktivität je Erwerbstätigen etwas abnahm. Mit den moderaten Tarifabschlüssen der diesjährigen Lohnrunde eröffnen sich den Unternehmen Perspektiven für wieder höhere Gewinnmargen und eine rentablere Produktion.

Die jüngsten Lohnabschlüsse werden die Rückkehr zur Preisstabilität begünstigen. Auf der Verbraucherstufe in Westdeutschland ist das Preisniveau 1993 um 4,2 % gestiegen und damit sogar noch etwas stärker als im Jahr zuvor (4,0 %). Dazu hat unter anderem die Anfang 1993 in Kraft getretene Mehrwertsteuererhöhung beigetragen, die eine Verteuerung der Lebenshaltung in Deutschland um rund einen halben Prozentpunkt mit sich brachte. Außerdem wurden von staatlicher Seite verstärkt Gebühren, Beiträge und andere administrierte Preise heraufgesetzt; teils schlugen sich darin mit einer gewissen Verzögerung die hohen Lohnsteigerungen im öffentlichen Dienst nieder, teils stand hinter diesen Maßnahmen – insbesondere auf kommunaler Ebene – der Versuch, die rezessionsbedingt zunehmenden Defizite in Grenzen zu halten. Besonders kräftig sind 1993 die Mieten gestiegen, nicht zuletzt aufgrund der anhaltenden Engpässe auf dem Wohnungsmarkt, aber wohl auch infolge einer beträchtlichen Verteuerung von Bauleistungen. Überdies wurden die Preise für private Dienstleistungen erneut erheblich erhöht. Demgegenüber hat die Entwicklung der Preise für Nahrungsmittel sowie für Mineralölerzeugnisse den Preisauftrieb 1993 im ganzen gebremst. Mit der Anhebung der Mineralölsteuer Anfang 1994, die den Preisindex für die Lebenshaltung um 0,3 % in die Höhe trieb, haben sich Mineralölerzeugnisse im Januar aber erheblich verteuert. Trotz dieses Preisschubes ist die Vorjahrsrate im ersten Vierteljahr 1994 auf 3,3 % zurückgegangen (gegenüber 3,8 % im letzten Quartal 1993), und zwar unter anderem deshalb, weil die Preiswirkung der Mehrwertsteuererhöhung zu Beginn letzten Jahres noch größer gewesen war. Sieht man von dem auf der Mineralölsteueranhebung beruhenden Preisniveauanstieg Anfang 1994 ab, so hat sich in den letzten Monaten der Preisauftrieb auf der Verbraucherstufe deutlich verlangsamt; von September 1993 bis März dieses Jahres ist der Preisindex für die Lebenshaltung saisonbereinigt mit einer Jahresrate von weniger als 3 % gestiegen.

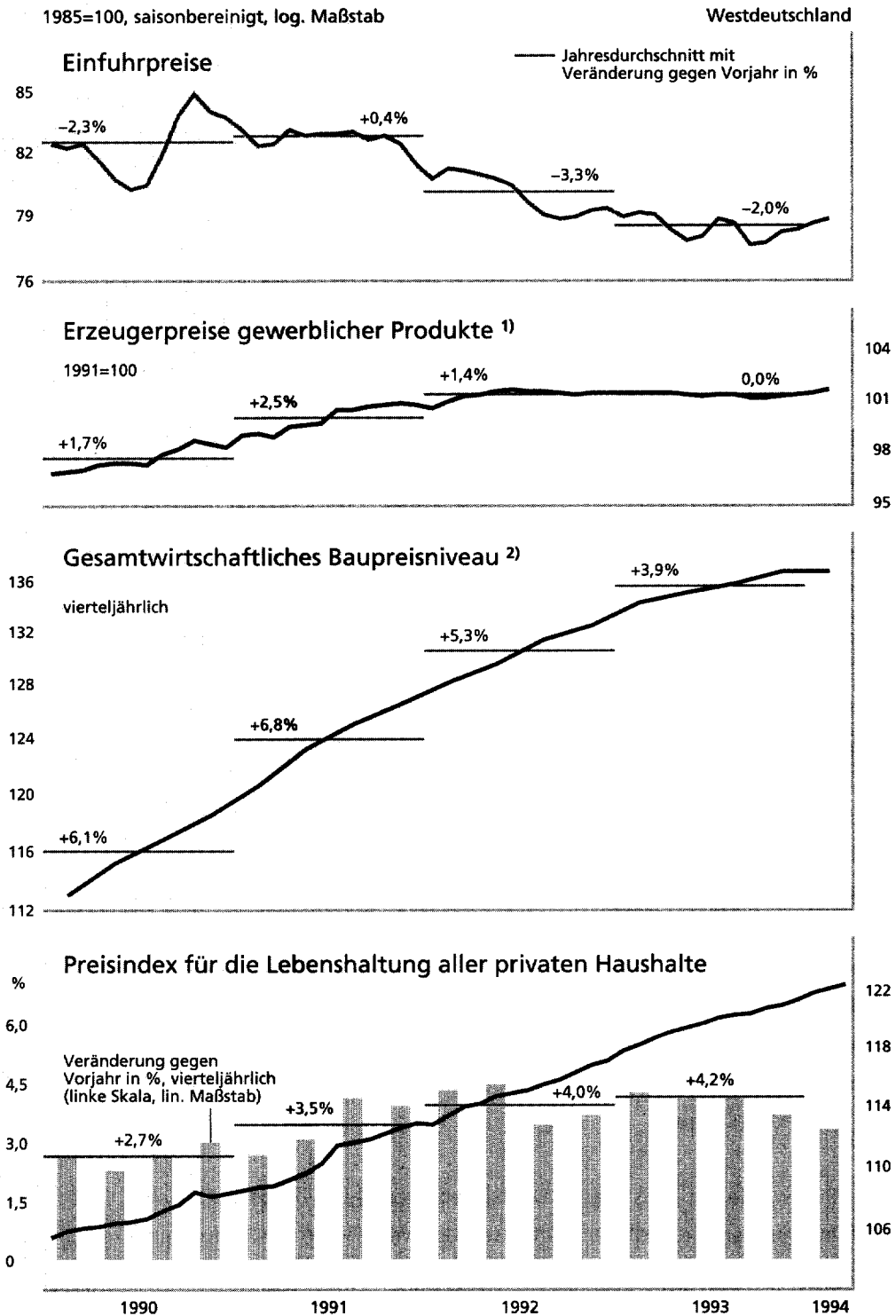
*Kräftiger  
Preisauftrieb  
auf der Ver-  
braucherstufe*

Im Jahre 1993 wurde das Preisklima in Deutschland vor allem von der außenwirtschaftlichen Seite her erheblich entlastet. Insgesamt verbilligten sich Einfuhrgüter erneut um 2 %, nachdem deren Preise 1992 sogar um 3 1/2 % gesunken waren. Der damit verbundene Rückgang der Kosten für importierte Vorleistungen trug 1993 maßgeblich dazu bei, daß das Preisniveau auf der industriellen Erzeugerstufe unverändert blieb. Vor allem dem nachlassenden Lohnkostendruck ist es wohl

*Erhebliche Ent-  
lastungen des  
Preisklimas von  
der außenwirt-  
schaftlichen  
Seite*

Preise

Schaubild 3



1 Inlandsabsatz. — 2 Eigene Berechnung.

Deutsche Bundesbank

zuzuschreiben, daß sich auch der Preisauftrieb für (besonders arbeitsintensive) Bauleistungen im vergangenen Jahr wesentlich abschwächte. Gleichwohl war das gesamtwirtschaftliche Baupreisniveau in den alten Bundesländern noch immer um knapp 4% höher als im Jahre 1992, in dem die Teuerungsrate 5 1/2 % betragen hatte.

#### b) Ostdeutschland

In Ostdeutschland hat sich die wirtschaftliche Lage im Jahre 1993 weiter verbessert. Das reale Bruttoinlandsprodukt ist erneut kräftig gestiegen. Zwar fiel die Wachstumsrate mit 7% niedriger aus als 1992 (9 1/2%). Aber es wäre unangebracht, dies als eine Verlangsamung des Wachstumsprozesses zu werten. Ganz abgesehen von den beträchtlichen statistischen Meßproblemen in den neuen Bundesländern, ist es ein großer Fortschritt im Anpassungsprozeß der ostdeutschen Wirtschaft, daß auch große Teile des Verarbeitenden Gewerbes im Verlauf des vergangenen Jahres mehr und mehr Tritt gefaßt haben und ihre Erzeugung erstmals seit der Wende wieder ausweiteten. Damit steht der Wachstumsprozeß in den neuen Bundesländern auf einem breiteren Fundament, nachdem sich die hohen westdeutschen Transferzahlungen zunächst in vermehrten öffentlichen Bauaufträgen niedergeschlagen hatten, die ihrerseits die Initialzündung zum wirtschaftlichen Wiederaufbau auslösten. Im vorigen Jahr hat sich die Expansion in der Bauwirtschaft nicht nur fortgesetzt, sie hat vielmehr dadurch an Breite gewonnen, daß die Wohnungsbaunachfrage sehr viel lebhafter wurde. Neben der Sanierung und Modernisierung des Wohnungsbestandes gewinnt mehr und mehr auch der Neubau von Wohnungen an Bedeutung. Damit erfaßt die günstige Baukonjunktur alle Bausparten. Ihre Stärke wird daran deutlich, daß die an das Bauhauptgewerbe vergebenen Aufträge insgesamt dem Werte nach um 29 1/2% und dem Volumen nach um 25 1/2% zugenommen haben. Mit dieser Steigerung hielt die Bauproduktion nicht Schritt, was daran deutlich wird, daß sich die Reichweite der Auftragsbestände erneut vergrößert hat. Die gesamten Bauinvestitionen sind 1993 nominal um 28% und real um 21% gestiegen. Darin sind unter anderem auch die Leistungen des Ausbaugewerbes eingeschlossen, die wohl noch stärker als die des Bauhauptgewerbes ausgeweitet wurden.

*Beachtliches  
Wirtschafts-  
wachstum*

Der Umschwung im Verarbeitenden Gewerbe der neuen Bundesländer basiert auf einer ganzen Reihe miteinander verwobener Ursachen, die zu einem erheblichen Teil ganz generell für den Wachstumsprozeß in der ostdeutschen Wirtschaft verantwortlich sind. Dazu zählen die Fortschritte beim Auf- und Ausbau der

*Trendwende im  
Verarbeitenden  
Gewerbe*

Grunddaten zur Wirtschaftsentwicklung in Ostdeutschland

Tabelle 3

Position	Einheit	1992	1993	1992	1993
				Veränderung gegen Vorjahr in %	
<b>Gesamtwirtschaftliche Nachfrage (real)</b>					
Privater Verbrauch	Mrd DM	192,5	195,5	+ 7,3	+ 1,5
Anlageinvestitionen	Mrd DM	108,1	125,0	+ 24,0	+ 15,6
Ausrüstungen	Mrd DM	46,3	50,1	+ 10,8	+ 8,1
Bauten	Mrd DM	61,8	74,9	+ 36,2	+ 21,3
Inländische Verwendung	Mrd DM	391,8	415,4	+ 11,3	+ 6,0
Außenbeitrag <sup>1)</sup>	Mrd DM	- 182,1	- 192,8		
Ausfuhr	Mrd DM	74,3	73,6	+ 16,8	- 0,9
Einfuhr	Mrd DM	256,4	266,4	+ 13,6	+ 3,9
Bruttosozialprodukt in Preisen von 1991	Mrd DM	209,7	222,6	+ 10,4	+ 6,1
Nachrichtlich:					
Auftragseingang (Werte) im Verarbeitenden Gewerbe im Bauhauptgewerbe	2. Hj. 1990=100 2. Hj. 1990=100	73,0 212,3	82,6 275,2	- 7,5 + 48,0	+ 13,2 + 29,6
<b>Einkommen</b>					
Einkommen aus unselbständiger Arbeit desgl. in % des Volkseinkommens	Mrd DM %	223,0 112,6	241,8 105,6	+ 20,0	+ 8,4
Verfügbares Einkommen der privaten Haushalte	Mrd DM	244,2	262,0	+ 26,0	+ 7,3
darunter:					
empfangene laufende Übertragungen	Mrd DM	93,0	108,4	+ 29,3	+ 16,6
Sparquote der privaten Haushalte <sup>2)</sup>	%	13,2	11,4		
<b>Produktion</b>					
im Produzierenden Gewerbe (ohne Bauhauptgewerbe) <sup>3)</sup> im Bauhauptgewerbe <sup>3)</sup>	2. Hj. 1990=100 2. Hj. 1990=100	67,9 128,7	71,2 156,4	- 6,1 + 29,1	+ 4,9 + 21,5
Bruttoinlandsprodukt in Preisen von 1991	Mrd DM	198,4	212,5	+ 9,7	+ 7,1
<b>Beschäftigung</b>					
Erwerbstätige im Inland	Mio	6,3	6,1	- 12,1	- 3,4
Arbeitslose	Tsd	1 170	1 149	+ 28,2	- 1,8
desgl. in % der abhängigen Erwerbspersonen	%	14,8	15,8		
<b>Preise und Löhne</b>					
Preisindex für die Lebenshaltung aller Arbeitnehmerhaushalte	2. Hj. 1990/ 1. Hj. 1991=100	120,4	131,0	+ 11,2	+ 8,8
Preisindex für Wohngebäude	1989=100	182,4	195,2	+ 11,0	+ 7,0
Bruttoeinkommen je Beschäftigten (Inland)	DM	34 700	39 500	+ 37,9	+ 13,7
Lohnkosten je Produkteinheit in der Gesamtwirtschaft <sup>4)</sup>	DM	1,11	1,14	+ 10,5	+ 2,6
Produktivität <sup>5)</sup>	DM	31 300	34 700	+ 24,7	+ 10,9

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, arbeitstäglich bereinigt. – 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.

öffentlichen Infrastruktur und der öffentlichen Verwaltung sowie die Beseitigung administrativer Hemmnisse – etwa der Vorrang der Investoren vor der Eigentumsrestitution bei der Klärung der Eigentumsverhältnisse.

Von besonderer Bedeutung gerade für das Verarbeitende Gewerbe ist die erfolgreiche Privatisierung durch die Treuhandanstalt. Von ursprünglich 12 300 Unternehmen, darunter rund die Hälfte aus dem Verarbeitenden Gewerbe, waren bis Anfang April 1994 mehr als 6 300 vollständig oder mehrheitlich privatisiert, reichlich 1 800 Betriebe sind an die früheren privaten Eigentümer zurückgegeben beziehungsweise kommunalisiert worden, und 3 200 befinden sich in Abwicklung. Im April 1994 wurden noch für 230 allerdings vergleichsweise große Unternehmen Käufer gesucht. Die Treuhandanstalt sieht gute Chancen, bis zum Ende des laufenden Jahres ihre Privatisierungstätigkeit abschließen zu können.

*Erfolgreiche  
Privatisierung*

Nicht zuletzt infolge der zügigen Privatisierung ist es offenbar mehr und mehr Industrieunternehmen aus den neuen Ländern gelungen, wettbewerbsfähige Erzeugnisse zu entwickeln und auf dem deutschen Markt erfolgreich anzubieten. Bereits seit der zweiten Jahreshälfte 1992 steigen die Inlandsbestellungen ostdeutscher Industrieerzeugnisse, die die Aufträge ost- und westdeutscher Kunden umfassen; im Verlauf des vergangenen Jahres hat sich diese Nachfrage tendenziell verstärkt. Im Durchschnitt von 1993 gingen die Inlandsorders nominal um 17 % über den Stand des Vorjahres hinaus. Demgegenüber war dem Bemühen ostdeutscher Industrieunternehmen um ein vermehrtes Auslandsgeschäft kaum Erfolg beschieden. Nach dem weitgehenden Zusammenbruch der traditionellen Absatzmärkte in Mittel- und Osteuropa ist es angesichts der Rezession in vielen Industrieländern bisher nicht gelungen, entsprechend mehr Exportmöglichkeiten auf neuen Märkten zu erschließen. Die Bestellungen ausländischer Kunden gingen nochmals zurück, wenn auch nur um 1 %. Trotz anhaltender Schwäche im Exportgeschäft hat sich jedoch unter dem Einfluß der stark zunehmenden Inlandsorders die Nachfragesituation im ostdeutschen Verarbeitenden Gewerbe so wesentlich gebessert, daß die Produktion – anders als noch 1992 – mit 7 1/2 % kräftig ausgeweitet wurde.

*Wachsende  
Nachfrage  
nach ostdeut-  
schen Indu-  
strieerzeug-  
nissen*

Diese beachtliche Zunahme der Industrieproduktion und das damit verbundene höhere Angebot an heimischen Industrieerzeugnissen auf dem ostdeutschen Markt haben maßgeblich dazu beigetragen, daß das reale Bruttoinlandsprodukt 1993 erstmals stärker als die reale Binnennachfrage gestiegen ist. Relativ gesehen, hat sich die Lücke zwischen diesen beiden Größen also, wenn auch im ersten Schritt nur geringfügig, verkleinert. Je Kopf der ostdeutschen Bevölkerung

*Weitere Ver-  
besserungen  
des Lebens-  
standards*

gerechnet, hat die reale Inlandsnachfrage, die als Ausdruck des aktuellen Lebensstandards (in Form von Verbrauch) und des zukünftigen Lebensstandards (in Form von Investitionen) anzusehen ist, um 6 1/2 % zugenommen und damit inzwischen 71 % des westdeutschen Niveaus erreicht (gegenüber erst 50 1/2 % in der zweiten Jahreshälfte 1990).

*Erneut sprunghafte Lohnsteigerungen*

Stärker als das reale Bruttoinlandsprodukt ist 1993 die Produktivität in der ostdeutschen Wirtschaft gestiegen, je Erwerbstätigen nämlich um 11 %, womit sie 38 1/2 % des westdeutschen Standes entsprach. Die erneute sprunghafte Zunahme der Produktivität in der ostdeutschen Wirtschaft ist nicht unabhängig von der Lohnentwicklung zu sehen. Denn in einem marktwirtschaftlichen System paßt sich die Produktivität zumindest mittelfristig dem Lohnniveau an, und zwar nicht zuletzt durch entsprechende Veränderungen der Beschäftigung. Im vergangenen Jahr ist die Bruttolohn- und -gehaltssumme je abhängig Beschäftigten in Ostdeutschland um 13 % und damit auf 69 1/2 % des westdeutschen Durchschnitts gestiegen; Ende 1993 lag das Tariflohn- und -gehaltsniveau in den neuen Ländern bei etwa 80 % der westdeutschen Grundvergütungen. Zwischen Lohnhöhe und Produktivität klafft in der ostdeutschen Wirtschaft unverändert eine große Lücke. Sollte sich der lohnpolitische Kurs der forcierten Anpassung an das westdeutsche Niveau fortsetzen, würde sich der Druck verstärken, diese Lücke durch einen weiteren Abbau der Beschäftigung zu verringern. Die Kluft zwischen Lohnhöhe und Produktivität zeigt sich darin, daß die Lohnkosten je Einheit des Bruttoinlandsprodukts in Ostdeutschland 1993 um etwa drei Viertel höher waren als in den alten Bundesländern.

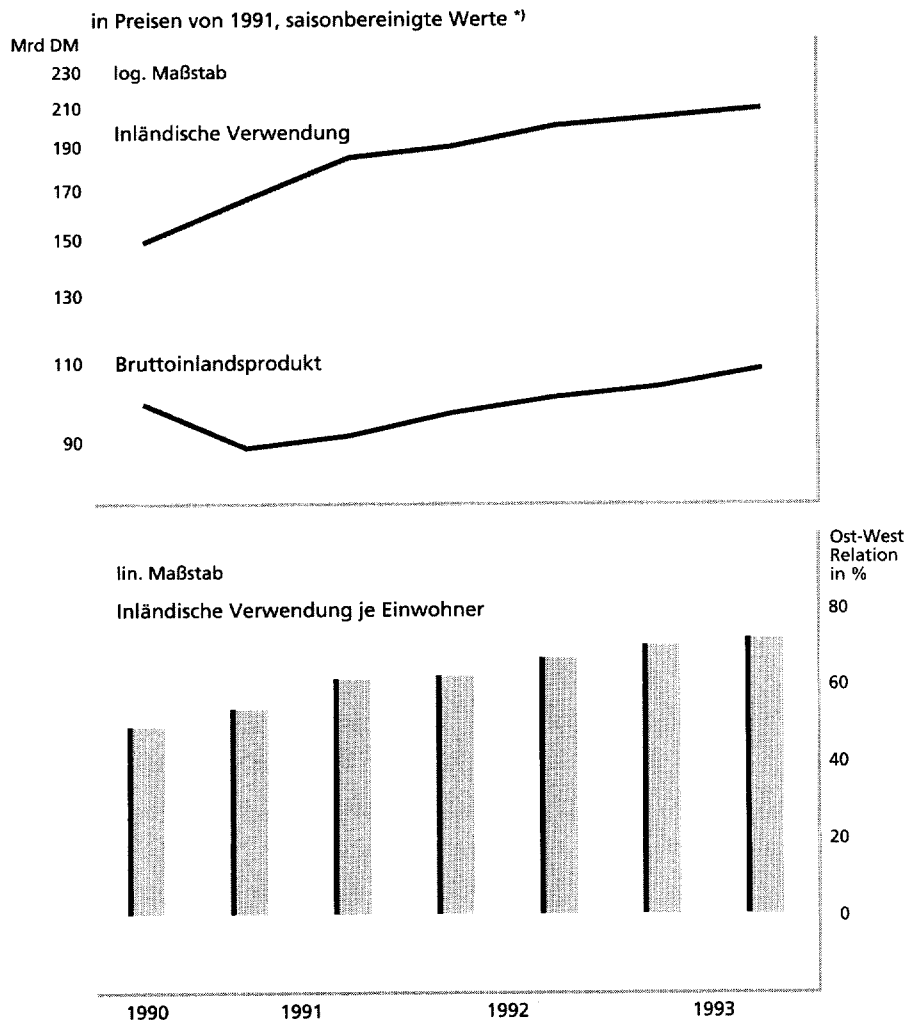
*Anhaltender, aber verlangsamer Beschäftigungsabbau*

Der große Verlust an Arbeitsplätzen im Zuge des Transformationsprozesses der ostdeutschen Wirtschaft von einer sozialistischen Planwirtschaft in eine Soziale Marktwirtschaft ist zu einem erheblichen Teil dem Kurs der Lohnpolitik zuzuschreiben, der ohne Rücksicht auf Beschäftigung und Produktivität möglichst rasch eine Angleichung der Arbeitseinkommen an westdeutsche Verhältnisse erreichen wollte. Daneben spielten der veraltete Kapitalstock sowie der produktionstechnologische und qualitative Rückstand der damit erzeugten Güter eine Rolle. Bei einem Vergleich zwischen dem Beschäftigungsstand vor der Wende, also etwa 1988 mit 9 3/4 Millionen Erwerbstätigen, und dem des Jahres 1993 mit 6,13 Millionen ist freilich zu berücksichtigen, daß die Erwerbstätigkeit im alten System aus vielerlei Gründen mehr oder weniger künstlich überhöht war. Im vergangenen Jahr hat sich der Beschäftigungsabbau fortgesetzt, mit einem Minus von 220 000 Personen oder 3 1/2 % aber deutlich verlangsamt. Vor allem das Verarbeitende Gewerbe, das stärker als andere Bereiche der Wirtschaft dem internationalen



## Inländische Verwendung und Bruttoinlandsprodukt in Ostdeutschland

Schaubild 4



\* Saisonbereinigung mit erhöhter Unsicherheit behaftet.

Deutsche Bundesbank

Wettbewerb ausgesetzt ist und damit besonders hart von den sprunghaften Lohnsteigerungen betroffen ist, hat seinen Personalbestand nochmals um 190 000 oder ein Fünftel vermindert; in den ersten Monaten des laufenden Jahres könnte dieser Rückgang zum Stillstand gekommen sein. Da in weiten Teilen des Dienstleistungsbereichs sowie im Bausektor die Mitarbeiterzahl schon seit längerem steigt, könnte die Phase des Abbaus von Arbeitsplätzen in der ost-deutschen Wirtschaft insgesamt allmählich zu Ende gehen.

*Hohe  
Arbeitslosigkeit*

Mit 1,15 Millionen davon betroffenen Personen und einer Arbeitslosenquote von 15,1 % aller Erwerbspersonen war die Erwerbslosigkeit in Ostdeutschland auch 1993 bedrückend hoch. Immerhin ist sie jedoch im vorigen Jahr nicht weiter gestiegen, sondern im Vergleich zum Jahresdurchschnitt 1992 um rund 20 000 zurückgegangen; allerdings lag die Zahl der Arbeitslosen in den ersten drei Monaten des laufenden Jahres deutlich höher als ein Jahr zuvor. Überdies hat die Kurzarbeit 1993 weiter an Bedeutung verloren; mit 180 000 war die Kurzarbeiterzahl nur noch halb so groß wie 1992. Auch die (durch den Einsatz arbeitsmarktpolitischer Instrumente) verdeckte Arbeitslosigkeit hat erheblich abgenommen. An beruflichen Weiterbildungskursen sowie an Arbeitsbeschaffungsmaßnahmen waren im Jahresdurchschnitt 640 000 Personen und damit 235 000 weniger als noch 1992 beteiligt – ein Ergebnis, zu dem die enge Begrenzung der finanziellen Mittel für derartige Maßnahmen wohl nicht unerheblich beigetragen hat.

*Preisentwicklung  
auf der  
Verbraucher-  
stufe*

Das Preisniveau auf der Verbraucherstufe in Ostdeutschland ist im Jahresdurchschnitt 1993 um 8,8 % und damit weitaus stärker als in Westdeutschland gestiegen. Der Unterschied zwischen den alten und den neuen Bundesländern, in denen die Verbraucher gleichermaßen die Mehrwertsteueranhebung hinnehmen hatten, beruht im wesentlichen darauf, daß zu Beginn letzten Jahres die ostdeutschen Mieten in einer zweiten Stufe den tatsächlichen Kosten der Wohnungsnutzung angenähert wurden. Im Schnitt bedeutete dies eine Heraufsetzung der Mieten um rund die Hälfte und für die gesamte Lebenshaltung eine Verteuerung um etwa 5 %. Die damit für die Verbraucher verbundene Belastung, die letztlich einer Verbesserung der Wohnqualität durch Sanierung und Modernisierung des teilweise schlechten Wohnungsbestandes dient, wurde und wird zumindest im unteren Einkommensbereich durch Gewährung von Wohngeld zu einem guten Teil ausgeglichen. Weitgehend auf marktmäßige Faktoren ist der beträchtliche Anstieg der Preise für private und auch für öffentliche Dienstleistungen zurückzuführen, in denen nicht zuletzt die sprunghaften Lohnerhöhungen ihren Niederschlag gefunden haben. Ähnliches gilt für die Baupreise. Bei gewerblichen Waren hat sich die Preisentwicklung auf der Verbraucherstufe derjenigen in Westdeutschland weitgehend angenähert. Mit dem Jahresbeginn 1994 ist die Vorjahrsrate des Preisindex für die Lebenshaltung stark zurückgegangen; im ersten Vierteljahr betrug sie 3,6 %. Im wesentlichen liegt dies daran, daß der Einfluß der letztjährigen Mietanpassung auf die Vorjahrsrate nunmehr entfallen ist. Zwar sind auch zu Anfang dieses Jahres bestimmte Mietzuschläge angehoben worden, doch war der daraus resultierende Anstieg des Mietniveaus weitaus geringer als zu Beginn vorigen Jahres.

c) Wirtschaftliche Perspektiven

Die Perspektiven für die deutsche Wirtschaft haben sich in jüngster Zeit aufgehellt. In Westdeutschland zeichnet sich derzeit zwar – den vorliegenden Informationen nach zu schließen – für die ersten Monate des laufenden Jahres noch keine eindeutige Aufwärtsentwicklung in der gesamtwirtschaftlichen Produktion ab. Gleichwohl haben sich die Vorzeichen für eine Konjunkturerholung und damit eine endgültige Überwindung der Rezession deutlich gebessert. Insbesondere war die Auslandsnachfrage, deren lang anhaltende Schwäche einen der wesentlichen Gründe für die Rezession darstellt, gegen Ende letzten Jahres und in den ersten beiden Monaten dieses Jahres, saisonbereinigt betrachtet, bedeutend höher als zuvor; ihr entsprechendes Vorjahrsergebnis übertraf sie von Oktober 1993 bis Februar 1994 dem Werte nach um 9 % und dem Volumen nach um 8 %. Freilich hatten die Exportbestellungen beim westdeutschen Verarbeitenden Gewerbe auch im Verlauf des vergangenen Jahres deutlich zugenommen. Doch hielt diese Steigerung nicht an; in den Sommermonaten verharrten die Exportorders auf dem Niveau vom Frühjahr. Inzwischen hat sich die Lage der Weltwirtschaft zum Besseren gewendet, so daß von da her eine dauerhafte Belebung der Auslandsaufträge wahrscheinlicher geworden ist; das gilt jedenfalls dann, wenn die weltwirtschaftliche Erholung anhält und die westdeutsche Wirtschaft ihre Wettbewerbsfähigkeit weiter stärken kann.

*Belebung der  
Auslandsnach-  
frage*

Die Angebotsbedingungen der westdeutschen Wirtschaft haben sich vor allem von der Lohnseite her wesentlich verbessert. Die Lohnrunde 1994 hat bisher nicht nur zu sehr maßvollen Lohn- und Gehaltsanpassungen geführt; vielmehr wurden in einzelnen Verträgen wegweisende Vereinbarungen zur Flexibilisierung von Arbeitskosten und Arbeitszeit getroffen. In der Chemischen Industrie, für die sich die Sozialpartner auf einen Vertrag mit einer Laufzeit von 15 Monaten einigten, wurden die Tarifverdienste nach drei „Nullmonaten“ ab 1. Februar um 2 % erhöht; von dieser Anhebung ist das sogenannte Weihnachtsgeld ausgenommen (es bleibt bis Ende 1995 unverändert), so daß sich die Einkommensverbesserung, auf eine Laufzeit des Vertrages von einem Jahr bezogen, auf 1½ % beläuft. Überdies ermöglicht die Vereinbarung erstmals, zuvor Langzeitarbeitslose zu einem Lohn oder Gehalt unterhalb des Tarifniveaus einzustellen. Der für das Verarbeitende Gewerbe besonders bedeutsame Lohnabschluß im Metallbereich bringt insgesamt gegenüber dem vorjährigen Tarifvertrag praktisch keine Einkommenserhöhung für die Arbeitnehmer und entsprechend für die Unternehmen keine zusätzliche Kostenbelastung mit sich. In Zeiten schwacher Auftragslage bietet die jetzt getroffene Vereinbarung insofern die Möglichkeit der Kostenentlastung, als

*Günstigere  
Angebots-  
bedingungen*

bei Unterschreitung der tariflichen Arbeitszeit (zur Zeit 36 Stunden) um bis zu 6 Stunden die Löhne und Gehälter entsprechend gekürzt werden. Von eher noch größerer quantitativer Bedeutung für den Abbau von Arbeitskosten war die Verminderung des Personalbestandes. Zusammen mit den bisher erzielten Ergebnissen der Tarifrunde 1994 ist dies ein wichtiger Schritt auf dem weiteren Weg zur Verbesserung der Wettbewerbsfähigkeit der westdeutschen Exportwirtschaft.

*Chancen für  
die ostdeutsche  
Wirtschaft auf  
Exportmärkten*

Mit der wieder lebhafteren Weltkonjunktur bieten sich auch für die ostdeutsche Wirtschaft größere Chancen auf ihrer Suche nach neuen Absatzmöglichkeiten auf den Exportmärkten. Die ersten Absatzerfolge auf dem für das internationale Angebot offenen deutschen Markt berechtigen durchaus zu Hoffnungen. Allerdings sind dazu weitere Anstrengungen zur Vergrößerung der Wettbewerbsfähigkeit nötig, die an vorderster Stelle auch einen Wandel in der Lohnpolitik erfordern. Dem für den Metallbereich gültigen Vertrag entsprechend werden die tariflichen Grundvergütungen schrittweise bis Juli 1996 auf 100 % des westdeutschen Niveaus angepaßt. Nach einer Heraufsetzung auf 80 % des westdeutschen Standes im Dezember vergangenen Jahres steht im Juli 1994 ein weiterer Anpassungsschritt auf 87 % bevor; im Durchschnitt des laufenden Jahres wären damit die tariflichen Grundvergütungen um 12 1/2 % höher als 1993. Ein Ende des Aufholprozesses könnte maßgeblich dazu beitragen, bestehende Arbeitsplätze zu erhalten und die Chancen für eine Wiedereingliederung offen oder verdeckt Arbeitsloser in den Erwerbsprozeß zu vergrößern. Eine stärkere Lohn-differenzierung zwischen West und Ost stünde eher im Einklang mit den derzeit gegebenen Produktivitätsunterschieden und könnte den bis in die Gegenwart hinein wirksamen Prozeß umkehren, zu Lasten der Beschäftigung die Löhne möglichst schnell dem westdeutschen Niveau anzupassen.

## **2. Öffentliche Finanzen im Zeichen der Rezession und der mittelfristig erforderlichen Konsolidierung**

*Finanzpolitik  
auf schwieriger  
Gratwanderung*

In den öffentlichen Haushalten entstanden im vergangenen Jahr infolge der Rezession große zusätzliche Finanzierungslücken. Auch sind die Aufwendungen für den Aufbau in den neuen Ländern und die Angleichung der Lebensverhältnisse an das westdeutsche Niveau weiter gewachsen. In dem ungünstiger gewordenen Umfeld stand die Finanzpolitik vor der Notwendigkeit, die Weichen für die mittelfristige Konsolidierung der Haushalte zu stellen. Zunächst wurde die Verschlechterung der aktuellen Haushaltslage weitgehend hingenommen. Defi-

zite und Kreditaufnahmen stiegen, womit im Jahre 1993 „eingebaute Stabilisatoren“ der Nachfrage zum Zuge kamen. Doch waren einem solchen Verhalten angesichts der schon zuvor hohen Defizite sowie der Entwicklung der Schulden- und Zinslast Grenzen gezogen. Die Haushaltsplanungen für 1994 waren unter diesen Bedingungen von verstärkten Anstrengungen geprägt, die Expansion der Ausgaben einzudämmen, nachdem mit dem Föderalen Konsolidierungsprogramm vom Frühjahr 1993 als Beitrag zur Bewältigung der einigungsbedingten Lasten vor allem Steuererhöhungen für das Jahr 1995 beschlossen worden waren.

Daß einem weiteren Anstieg des Staatsdefizits durch Sparmaßnahmen entgegen gewirkt wird, steht einem Ingangkommen des Aufschwungs nicht im Wege; hierauf weisen auch die Erfahrungen mit der vor einem Jahrzehnt verfolgten Konsolidierungspolitik hin. Das Vertrauen in die Fähigkeit der Finanzpolitik zu erhalten, der Schwierigkeiten Herr zu werden, spielt im Hinblick auf die Zukunftserwartungen für die deutsche Wirtschaft und somit für das Umfeld, in dem sich ein Aufschwung entfalten kann, eine nicht zu unterschätzende Rolle. Zwar dämpfen Sparmaßnahmen die mit staatlichen Ausgaben unmittelbar verbundene Nachfrage, jedoch wären durch nochmals höhere Defizite Befürchtungen geweckt worden, daß künftig die Abgaben noch weiter angehoben werden müßten; negative Auswirkungen auf die Standortbedingungen und die Preisentwicklung in Deutschland wären die unvermeidliche Folge. Auch für die Einschätzung der Perspektiven am Kapitalmarkt und damit für die Entwicklung der für Investitionen wichtigen langfristigen Zinsen ist die Aussicht darauf, daß die öffentliche Neuverschuldung mittelfristig wieder zurückgeführt wird, ein bedeutsamer Faktor. Die beschlossenen Konsolidierungsmaßnahmen dürften sich bereits im vergangenen Jahr günstig auf das Kapitalmarktklima ausgewirkt haben.

*Konsolidierung  
nicht wachstums-  
hemmend*

Im Ergebnis erhöhte sich das Defizit der Gebietskörperschaften 1993 gegenüber dem Vorjahr um fast 30 Mrd DM auf annähernd 140 Mrd DM. Die Sozialversicherungen schlossen mit einem kleinen Überschuß (von etwa 3 Mrd DM) ab, nachdem sich 1992 eine Deckungslücke von 7 Mrd DM ergeben hatte; den positiven Auswirkungen des Gesundheits-Strukturgesetzes auf die Finanzen der gesetzlichen Krankenversicherung stand dabei eine Verschlechterung in der finanziellen Situation der Rentenversicherung gegenüber.<sup>1)</sup> Gemessen am Bruttoinlandsprodukt erreichte das Defizit der öffentlichen Haushalte im vergangenen Jahr 4,3 % nach 3,9 % in 1992. In der Abgrenzung der Volkswirtschaftlichen Gesamtrechnungen belief sich das Staatsdefizit 1993 auf 3,3 %

*Ausweitung  
des Gesamt-  
defizits*

---

1 Das stark gestiegene Defizit der Bundesanstalt für Arbeit schlägt gemäß der hier zugrunde gelegten Systematik nicht im Abschluß der Sozialversicherungen, sondern der Gebietskörperschaften zu Buche, da es durch Zuschüsse des Bundes finanziert wird.

Finanzielle Entwicklung der öffentlichen Haushalte <sup>\*)</sup>

Tabelle 4

Position	1991 ts)	1992 ts)	1993 ts)	1992 ts)	1993 ts)
	Mrd DM			Veränderung gegen Vorjahr in %	
<b>Gebietskörperschaften</b>					
<b>Ausgaben</b>					
Personalausgaben	293	322	337,5	+ 10	+ 5
Laufender Sachaufwand	145,5	153	155,5	+ 5,5	+ 1,5
Transferausgaben <sup>1)</sup>	292	301,5	339,5	+ 3,5	+ 12,5
Zinsausgaben	77	101	102,5	+ 30,5	+ 1,5
Sachinvestitionen	90	103,5	101,5	+ 15,5	- 1,5
Finanzierungshilfen <sup>2)</sup>	71,5	83	84	+ 16	+ 1
<b>Insgesamt <sup>3)</sup></b>	<b>970</b>	<b>1064</b>	<b>1119</b>	<b>+ 9,5</b>	<b>+ 5</b>
darunter:					
Bund	405,5	431	462	+ 6,5	+ 7
Westdeutsche Länder <sup>4)</sup>	329	351,5	367,5	+ 7	+ 4,5
Ostdeutsche Länder	78,5	86	92,5	+ 9,5	+ 7,5
Westdeutsche Gemeinden	229	252	263,5	+ 10	+ 4,5
Ostdeutsche Gemeinden	48	62	66	+ 29	+ 6,5
EG <sup>5)</sup>	33	35,5	38	+ 8	+ 6
<b>Einnahmen</b>					
Steuereinnahmen	661,9	731,7	748	+ 10,5	+ 2
Sonstige Einnahmen	183,5	220,5	231,5	+ 20,5	+ 5
<b>Insgesamt <sup>3)</sup></b>	<b>847</b>	<b>953</b>	<b>982</b>	<b>+ 12,5</b>	<b>+ 3</b>
darunter:					
Bund <sup>6)</sup>	353,5	399,5	401	+ 13	+ 0,5
Westdeutsche Länder <sup>4)</sup>	310	333	341	+ 7,5	+ 2,5
Ostdeutsche Länder	68	73	76,5	+ 7,5	+ 5
Westdeutsche Gemeinden	222,5	241,5	252,5	+ 8,5	+ 4,5
Ostdeutsche Gemeinden	50	54,5	60,5	+ 9	+ 10,5
EG	33	35,5	38	+ 8	+ 6
<b>Defizit (-)</b>	<b>- 122,5</b>	<b>- 110,5</b>	<b>- 137</b>		
darunter:					
Bund	- 52	- 32	- 61		
Westdeutsche Länder <sup>4)</sup>	- 19	- 18,5	- 26,5		
Ostdeutsche Länder	- 10,5	- 13	- 16		
Westdeutsche Gemeinden	- 6,5	- 10,5	- 11		
Ostdeutsche Gemeinden	+ 2	- 7,5	- 5,5		
Fonds „Deutsche Einheit“	- 30,5	- 22,5	- 13,5		
Kreditabwicklungsfonds	+ 0,5	+ 0,5	0		
ERP-Sondervermögen	- 6,5	- 6,5	- 1,5		
<b>Sozialversicherungen</b>					
Ausgaben	548,5	627	669	+ 14,5	+ 6,5
Einnahmen	563	620	672	+ 10	+ 8,5
<b>Überschuß (+) bzw. Defizit (-)</b>	<b>+ 14,5</b>	<b>- 7</b>	<b>+ 3</b>		
<b>Öffentliche Haushalte insgesamt</b>					
Ausgaben	1448,5	1614	1690	+ 11,5	+ 4,5
Einnahmen	1340,5	1496	1556	+ 11,5	+ 4
<b>Defizit (-)</b>	<b>- 108</b>	<b>- 118</b>	<b>- 134</b>		

\* Gesamtdeutschland. Einschl. kaufmännisch buchender Krankenhäuser und anderer Sonderrechnungen. Die Einnahmen und Ausgaben werden hier entsprechend der haushaltsmäßigen Zuordnung dem Zeitraum zugerechnet, für den sie bestimmt sind. — 1 Hauptsächlich Sozialausgaben und laufende Zuweisungen an den Unternehmenssektor. — 2 Ausgaben für Investitionszuschüsse und Darlehen an Dritte sowie Beteiligungserwerb. — 3 Einschl. Differenzen im Verrechnungsverkehr. — 4 Einschl. Berlin. — 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.

Deutsche Bundesbank

des Bruttoinlandsprodukts. Die so definierte Defizitobergrenze von 3 % nach dem Vertrag von Maastricht wurde also überschritten.

Unter den Gebietskörperschaften hat sich die Haushaltslage des Bundes besonders stark angespannt, da die arbeitsmarktbedingten Mehraufwendungen und die weiter gestiegenen Anforderungen im Zuge der Integration Ostdeutschlands hauptsächlich beim Bund zu Buche schlugen. Sein Haushaltsdefizit erreichte 67 Mrd DM gegenüber 39 Mrd DM im Jahre 1992; wird der über den im Haushalt verbuchten „Sockelbetrag“ (in Höhe von 7 Mrd DM) hinausgehende Teil der Gewinnabführung der Bundesbank als Einnahme mitgerechnet, betrug es 61 Mrd DM (nach 32 Mrd DM ein Jahr zuvor). Das Defizit der alten Bundesländer und ihrer Gemeinden ist unter dem Einfluß konjunkturbedingter Steuerausfälle ebenfalls gestiegen, und zwar zusammengenommen von 29 Mrd DM auf rund 38 Mrd DM (Berlin eingeschlossen). In Ostdeutschland dürfte zwar das Defizit der Gemeinden etwas unter dem sehr hohen Vorjahrswert geblieben sein, auf der Länderebene erhöhte es sich aber bei weiterhin kräftig expandierenden Ausgaben nochmals. Insgesamt belief sich das Defizit der ostdeutschen Gebietskörperschaften 1993 auf ungefähr 22 Mrd DM und war damit pro Kopf der Bevölkerung reichlich doppelt so hoch wie im Westen. Über den Fonds „Deutsche Einheit“ flossen den Ländern und Gemeinden im Beitrittsgebiet gut 35 Mrd DM und damit etwas mehr Mittel zu als im Jahr zuvor. Einerseits verringerten sich die Nettokreditaufnahme und somit das Defizit des Fonds um 9 Mrd DM auf 13½ Mrd DM; andererseits erhielt der Fonds höhere Zuweisungen vor allem aus dem Aufkommen der Mehrwertsteuererhöhung zum Jahresbeginn 1993.

*Haushaltsentwicklung auf den einzelnen Ebenen*

Das Steueraufkommen der Gebietskörperschaften wuchs 1993 infolge der Konjunkturschwäche nur um 2¼ %. Die Änderungen im Steuerrecht kompensierten sich größtenteils in ihren Wirkungen auf das Steueraufkommen. Einerseits traten im vergangenen Jahr Entlastungen bei der Gewerbesteuer und der betrieblichen Vermögensteuer sowie bei der Besteuerung geringer Einkommen in Kraft, und außerdem war der Solidaritätszuschlag Mitte 1992 entfallen; andererseits wurde die Mehrwertsteuer 1993 angehoben. Hinter der vergleichbaren Steuerprognose vom November 1992, die den Haushaltsplänen für 1993 weitgehend zugrunde gelegt worden war, blieben die Steuererträge um 13 Mrd DM zurück. Ausschlaggebend hierfür war, daß sich die Konjunktur ungünstiger als damals angenommen entwickelte und daß die Einführung des neuen Quellenabzugs für Zinseinkünfte Anfang 1993 aus fiskalischer Sicht die ursprünglich bestehenden Erwartungen bisher nicht erfüllt hat. Verglichen mit der Einschätzung vom Frühjahr 1992 hat sich das Aufkommensbild bei den Steuern für 1993 vor allem aus konjunkturu-

*Schwaches Wachstum der Steuereinnahmen*

rellen Gründen um insgesamt rund 25 Mrd DM verschlechtert. Stärker als die Steuererträge wuchsen die sonstigen Einnahmen der Gebietskörperschaften, und zwar vor allem wegen kräftiger Gebührenanhebungen, die auf kommunaler Ebene vorgenommen wurden. Alles in allem erhöhten sich die Einnahmen der Gebietskörperschaften 1993 um 3 % (nach 12 1/2 % im Jahr zuvor).

*Steuer- und  
Abgabenquote*

Während die volkswirtschaftliche Steuerquote 1993 auf dem Stand des Vorjahres verharrte, ist die Gesamtabgabenquote weiter um rund einen halben Prozentpunkt gestiegen. Hierin schlug sich unter anderem nieder, daß die Beiträge zur gesetzlichen Krankenversicherung im Herbst 1992 und Anfang 1993 noch angehoben worden waren. In der Abgrenzung der Volkswirtschaftlichen Gesamtrechnungen erreichte die Abgabenquote im vergangenen Jahr 44 % des Bruttoinlandsprodukts. Demgegenüber hatte sie im alten Bundesgebiet im Jahre 1989 bei 42 1/2 % und 1990 nach der damaligen Steuerreform bei 40 1/2 % gelegen.

*Weiterer  
Anstieg der  
Staatsaus-  
gabenquote*

Die Ausgabenexpansion in den öffentlichen Haushalten insgesamt hat verglichen mit 1992 zwar ebenfalls nachgelassen, mit 4 1/2 % war sie aber immer noch recht stark. Die Staatsausgabenquote bezogen auf das Bruttoinlandsprodukt erhöhte sich weiter, und zwar nach der Finanzstatistik um gut einen Prozentpunkt auf rund 54 1/2 %. (In der Abgrenzung der Volkswirtschaftlichen Gesamtrechnungen lag die Quote mit gut 51 % auf etwas niedrigerem Niveau.) 1989 hatte die Staatsquote im alten Bundesgebiet dagegen gut 47 % (beziehungsweise knapp 46 % nach der VGR) betragen; auch der frühere Höchststand von 1982 wurde nun deutlich übertroffen.

*Kräftige  
Zunahme der  
Gesamtaus-  
gaben der  
Gebietskörper-  
schaften*

Die Ausgaben der Gebietskörperschaften stiegen 1993 um 5 %, nachdem sie im Jahr zuvor sogar um 9 1/2 % ausgeweitet worden waren. Ihre Entwicklung war durch gegenläufige Tendenzen geprägt: Einerseits ergaben sich hohe Mehrbelastungen vor allem vom westdeutschen Arbeitsmarkt her, andererseits kam es auf allen Haushaltsebenen zu Bemühungen um Einsparungen, was auch zu einer Abschwächung der Ausgabendynamik im Jahresverlauf führte. Beim Bund gingen die Ausgaben im ganzen Jahr 1993 um gut 7 % über ihr Vorjahrsniveau hinaus; dieser Zuwachs erklärte sich weitgehend mit höheren Zuschüssen an die Bundesanstalt für Arbeit sowie Mehrausgaben für Arbeitslosenhilfe und höheren Zuweisungen an den Fonds „Deutsche Einheit“, welche die über den Bundeshaushalt geleiteten Finanzierungsbeiträge von Ländern und Gemeinden aus deren Steuererträgen mit einschließen. Die alten Bundesländer (einschließlich Berlin) verzeichneten ein Ausgabenwachstum von ungefähr 4 1/2 % (nach 7 % im Jahre 1992). Angesichts des besonders großen Anteils des Personalaufwands an den Länder-



ausgaben fiel hier erheblich ins Gewicht, daß die Entgelte im öffentlichen Dienst nicht so stark angehoben wurden wie im Jahr zuvor. Bei den Gemeinden im alten Bundesgebiet zeigten sich erste Reaktionen auf die ungünstige Finanzlage vor allem darin, daß bei den Ausgaben für Bauinvestitionen nun Zurückhaltung geübt wurde und daß der laufende Sachaufwand weniger kräftig als zuvor zunahm. Jedoch setzte sich der Ausgabenschub bei den Leistungen für Sozialhilfe fort. Insgesamt stiegen die Ausgaben der westdeutschen Gemeinden um etwa 4 1/2 % und damit immerhin nur noch mit ungefähr halb so hoher Rate wie 1992. Die neuen Bundesländer verausgabten 1993 rund 7 1/2 % mehr als im Jahr zuvor; die Ausgaben ihrer Gemeinden dürften allerdings trotz der auch hier zu verzeichnenden kräftigen Zunahme des Sozialhilfeaufwands weniger stark gestiegen sein. In Ostdeutschland entstanden einerseits erhebliche finanzielle Mehrbelastungen durch die schrittweise Annäherung der Löhne und Gehälter im öffentlichen Dienst an das westdeutsche Niveau; andererseits wurde nicht zuletzt unter dem Druck der Haushaltslage der unvermeidliche Abbau des in manchen Bereichen noch vergleichsweise hohen Personalstands vorangetrieben.

In den einzelnen Zweigen der Sozialversicherung entwickelten sich die Ausgaben 1993 sehr unterschiedlich; auch im Hinblick auf West- und Ostdeutschland ergab sich ein sehr differenziertes Bild. Bei der Bundesanstalt für Arbeit erhöhten sich die Ausgaben im alten Bundesgebiet schubartig (um fast ein Viertel). Dagegen verlangsamte sich die Ausgabenexpansion im Osten (auf 10 %) aufgrund der allmählichen Stabilisierung der Arbeitsmarktlage sowie infolge von Einschränkungen bei den zuvor außerordentlich umfangreichen Maßnahmen zur Arbeitsbeschaffung und beruflichen Bildung. Die Ausgaben der Rentenversicherung wuchsen im Osten aufgrund der höheren Rentenanpassungssätze, die an die dortige Steigerung der Nettolöhne anknüpfen, und im Gefolge der Anfang 1992 in Kraft getretenen Überleitung des Rentenrechts um 26 % und damit weit stärker als im alten Bundesgebiet (gut 6 %). Bei der gesetzlichen Krankenversicherung sind die Ausgaben im Westen infolge der Sparmaßnahmen des Gesundheits-Strukturgesetzes leicht gesunken, während sie im Osten um rund ein Zehntel zunahmen.

*Unterschiedliche  
Tendenzen bei  
den Sozialver-  
sicherungsaus-  
gaben*

Innerhalb des staatlichen Bereichs stiegen die Transfers von West- nach Ostdeutschland nochmals. Allein 40 Mrd DM wurden zur Finanzierung des Defizits der Bundesanstalt für Arbeit im Osten eingesetzt, davon fast 25 Mrd DM aus dem Bundeshaushalt. Netto, das heißt abzüglich der Einnahmen des Bundes im Osten, beliefen sich die Transfers auf fast 140 Mrd DM oder rund 4 1/2 % des westdeutschen Bruttosozialprodukts. Damit wurden gut 30 % der inländischen Verwen-

*Hohe Transfers  
von West- nach  
Ostdeutschland*

derung in Ostdeutschland durch Transfers aus Westdeutschland alimentiert. Schätzungsweise drei Viertel der Übertragungen in die neuen Bundesländer dienten konsumtiven Zwecken.

*Starker Anstieg  
der öffentlichen  
Kreditaufnahme*

Die Kreditmärkte wurden von den Gebietskörperschaften im vergangenen Jahr mit fast 160 Mrd DM in Anspruch genommen, vor allem durch die Emission von Wertpapieren. Die übrigen öffentlichen Stellen – Treuhandanstalt, Post und Bahn – beschafften sich zusammen netto rund 60 Mrd DM. Die gesamte öffentliche Nettokreditaufnahme am Markt ging mit rund 220 Mrd DM um 62 Mrd DM über den Umfang im Jahre 1992 hinaus. Diese enorme Nachfrage konnte reibungslos und bei tendenziell sinkenden Kapitalmarktzinsen gedeckt werden, weil das Vertrauen in die Stabilität der D-Mark erhalten blieb. Insbesondere ausländische Anleger erwarben in großem Umfang deutsche Wertpapiere. Eine wichtige Voraussetzung hierfür bildete, daß das hohe Staatsdefizit infolge der eingeleiteten Maßnahmen wohl nicht als dauerhaft eingeschätzt wird und die Konsolidierungsankündigungen ernst genommen werden. Deshalb ist ihre Realisierung von großer Bedeutung.

*Schuldenstand*

Die Notwendigkeit der Haushaltskonsolidierung wird nicht nur durch die Höhe des laufenden Defizits, sondern auch durch die Entwicklung des Schuldenstandes unterstrichen. Der Schuldenstand der Gebietskörperschaften erreichte Ende 1993 rund 1 510 Mrd DM und war damit um gut 60 % höher als Ende 1989. Werden die Altschulden der Bahnen, die Anfang 1994 auf das Bundeseisenbahnvermögen – einen neuen Nebenhaushalt – übergegangen sind, und die Anfang 1995 auf den Erblastentilgungsfonds zu übertragenden Schulden der Treuhandanstalt hinzuge-rechnet, so belief sich der Schuldenstand Ende 1993 bereits auf gut 1 740 Mrd DM oder rund 56 % des Bruttoinlandsprodukts, und er kam damit schon nahe an den Referenzwert für die Schuldenquote laut Maastricht-Vertrag von 60 % heran.

*Föderales  
Konsolidierungs-  
programm und  
Notwendigkeit  
stärkerer  
Eingriffe in die  
Ausgaben*

Für die weitere Entwicklung der öffentlichen Finanzen wurden mit dem Föderalen Konsolidierungsprogramm vom Frühjahr 1993 und mit den Sparbeschlüssen, die im Zusammenhang mit den Haushaltsplanungen für 1994 gefaßt wurden, maßgebliche Weichen gestellt. Der Schwerpunkt des Föderalen Konsolidierungsprogramms liegt bei Steuererhöhungen im Jahre 1995, vor allem der Einführung eines neuen Solidaritätszuschlags zu den Einkommensteuern. In Kauf genommen wird dabei auch, daß der Verbesserung der steuerlichen Bedingungen für die Unternehmen, die mit dem Mitte 1993 verabschiedeten und Anfang 1994 in Kraft getretenen Standortsicherungsgesetz angestrebt wird, zusätzliche Belastungen durch den Solidaritätszuschlag gegenüberstehen. Im Verlauf des Jahres 1993 sah

## Verschuldung der Gebietskörperschaften

Tabelle 5

Position	1992	1993 ts)	1992	1993 ts)
	Stand am Jahresende		Veränderung gegen Vorjahr	
Schuldscheindarlehen	564,3	604	+ 7,9	+ 39,5
Wertpapiere	697,4	817,5	+ 95,0	+ 120
Sonstige Schulden	83,5	88	+ 68,5	+ 4,5
<b>Insgesamt</b>	<b>1 345,2</b>	<b>1 509,5</b>	<b>5) + 171,4</b>	<b>5) + 164</b>
davon:				
Bund	611,1	685,5	+ 24,6	+ 74
Westdeutsche Länder	366,6	394	+ 19,2	+ 27,5
Ostdeutsche Länder	22,5	40	+ 17,6	+ 17,5
Westdeutsche Gemeinden <sup>1)</sup>	141,3	152,5	+ 9,3	+ 11
Ostdeutsche Gemeinden	13,2	20	+ 4,6	+ 7
Fonds „Deutsche Einheit“	74,4	87,5	+ 23,9	+ 13,5
Kreditabwicklungsfonds <sup>2)</sup>	91,7	101	+ 64,3	+ 9,5
ERP-Sondervermögen	24,3	28,5	+ 7,9	+ 4
Nachrichtlich:				
Treuhandanstalt <sup>3)</sup>	106,8	168,5	+ 67,4	+ 61,5
Deutsche Bundesbahn / Reichsbahn <sup>4)</sup>	53,5	66	+ 10,4	+ 12,5
Deutsche Bundespost	96,6	104,5	+ 15,4	+ 8

<sup>1</sup> Einschl. kommunaler Zweckverbände. – <sup>2</sup> Einschl. der bisher übernommenen Verbindlichkeiten gegenüber dem Ausgleichsfonds Währungsumstellung, die sich Ende 1992 auf 64,6 Mrd DM und Ende 1993 auf 73,9 Mrd DM beliefen. – <sup>3</sup> Einschl. Übernahme von Altkrediten und Verbindlichkeiten aus Ausgleichsforderungen der Unternehmen. – <sup>4</sup> Nach Ausschaltung der Kreditaufnahme der Reichsbahn bei der Bundesbahn. – <sup>5</sup> Die im Text auf S. 42 genannte Nettokreditaufnahme ist geringer als die Zunahme des Schuldenstandes, die auch die Übernahme von Altschulden einschließt.

Deutsche Bundesbank

sich die Finanzpolitik angesichts der konjunkturellen Entwicklung und auch mittelfristig etwas zurückhaltenderer Erwartungen für das Wirtschaftswachstum mit zusätzlichen Deckungslücken konfrontiert. Den Weg noch weiterer Steuererhöhungen zu beschreiten war nicht zu vertreten, denn schon aufgrund des Föderalen Konsolidierungsprogramms, der Erhöhung der Mineralölsteuer zu Jahresbeginn 1994 zur Finanzierung der Bahnreform und der Heraufsetzung des Beitrags zur Rentenversicherung ebenfalls Anfang 1994 ist ein weiterer beträchtlicher Anstieg der Gesamtabgabenlast vorgezeichnet; die „Abgabenschraube“ kann nicht ohne Risiken für Wirtschaftswachstum und Stabilität immer mehr angezogen werden. Somit richteten sich die Bemühungen um eine Begrenzung der Defizite nun verstärkt auf die Ausgabenseite.

Der Bund verfolgte bei seiner Haushaltsplanung für 1994 das Ziel, das Defizit nicht über 70 Mrd DM – die im Nachtrag für 1993 vorgesehene Größenordnung – steigen zu lassen. Im Sommer 1993 legte die Bundesregierung ein Spar-, Konsolidierungs- und Wachstumsprogramm vor, das vor allem den Bundeshaushalt entlasten sollte. Überwiegend erforderten die Maßnahmen Gesetzesänderungen. Gemäß den im Dezember 1993 von den gesetzgebenden Körperschaften

Bundes-  
haushaltsplan  
1994

gefaßten Beschlüssen wurden vor allem Lohnersatzleistungen der Bundesanstalt für Arbeit eingeschränkt und Modifikationen beim Kindergeld vorgenommen. Der verabschiedete Haushaltsplan beinhaltet ein Defizit von knapp 70 Mrd DM bei einem Anstieg der Bundesausgaben gegenüber 1993 um 4,9 %, wovon rund zwei Prozentpunkte auf die Reform der Bahnen zurückzuführen sind. Um den geplanten Ausgabenrahmen einhalten zu können, wurde eine globale Minderausgabe von 5 Mrd DM veranschlagt. Im Januar 1994 wurden diese Einsparungen nach einzelnen Ressorts spezifiziert. Durch den Kompromiß, der nach Verabschiedung des Haushalts über den Inhalt der Spargesetze zwischen Bundestag und Bundesrat zustande kam, ist noch eine Lücke von 2 1/2 Mrd DM entstanden, die im Haushaltsvollzug geschlossen werden soll.

*Planungen der  
Länder und  
Gemeinden*

Die alten Bundesländer beabsichtigen nach ihren Haushaltsplänen 1994, den Anstieg ihrer Ausgaben auf 2 1/2 % zu beschränken. Auch diese Rate übertrifft noch etwas den veranschlagten Zuwachs der Einnahmen, womit das Defizit weiter zunehmen würde. Allerdings dürfte der im März 1994 für den öffentlichen Dienst vereinbarte Tarifvertrag zusammen mit dem Aufschub von Anhebungen der Beamtenbezüge es den Ländern ermöglichen, das Wachstum ihrer Ausgaben – bei denen der Personalaufwand besonders stark ins Gewicht fällt – in engeren Grenzen zu halten. Die Pläne der neuen Bundesländer sehen um rund 10 % höhere Ausgaben vor als im Soll 1993, bei um knapp 6 % wachsenden Einnahmen. Im kommunalen Bereich zeichnet sich nach der auf Umfrageergebnissen basierenden Einschätzung der kommunalen Spitzenverbände für 1994 trotz erheblicher Sparanstrengungen noch kaum eine Besserung der insgesamt hochdefizitären Haushaltslage ab. Bei Ländern und Gemeinden wird es vor allem darauf ankommen, den weiteren Anstieg der laufenden Ausgaben zu zügeln, damit Einschränkungen nicht einseitig die Investitionen treffen.

*Nebenhaushalte*

Über den Fonds „Deutsche Einheit“ erhalten die ostdeutschen Länder und Gemeinden 1994 nochmals rund 35 Mrd DM, wobei das kreditfinanzierte Defizit des Fonds um gut 10 Mrd DM auf nur noch 3 Mrd DM zurückgeht und die Zuweisungen von Bund und Ländern weiter zunehmen. Als neuer Nebenhaushalt kommt 1994 mit der Bahnreform – wie erwähnt – das Bundeseisenbahnvermögen hinzu, das Belastungen der früheren Bundes- und Reichsbahn übernimmt, die der Entwicklung der Deutschen Bahn AG zu einem leistungsfähigen Verkehrsunternehmen im Wege stehen würden. Dazu gehören vor allem die Altschulden der Bahnen und die Versorgungsleistungen für die Pensionäre. Die Ausgaben des Bundeseisenbahnvermögens werden größtenteils durch Zuweisungen des Bundes finanziert, doch verbleibt 1994 eine Lücke von voraussichtlich knapp 6 Mrd DM, die durch Nettokreditaufnahme finanziert wird.

Alles in allem besteht nach den Haushaltsplanungen die Aussicht, daß das Defizit der Gebietskörperschaften 1994 trotz vorerst noch fortbestehender konjunktureller Belastungen auf die Größenordnung des vergangenen Jahres begrenzt werden kann. Nach der offiziellen Steuerschätzung vom November 1993 könnten die Steuererträge 1994 um knapp 4 % und einschließlich der Mineralölsteuererhöhung um rund 5 % zunehmen; dies beruht auf der Erwartung, daß das gesamtdeutsche Bruttoinlandsprodukt 1994 nominal um 4 % (real um 1 bis 1½ %) wächst. Die sonstigen Einnahmen dürften abermals stärker zunehmen als das Steueraufkommen. Die Stabilisierung der Haushaltslage hängt freilich auch davon ab, daß der geplante Ausgabenrahmen letztlich nicht überschritten wird. Nach den beschlossenen Haushaltsplänen zeichnet sich ein Anstieg der Ausgaben der Gebietskörperschaften um 4½ % beziehungsweise ohne die Auswirkungen der Bahnreform gerechnet um 3½ % ab.

*Stabilisierung  
der Haushalts-  
lage insgesamt*

Bei der Aufstellung der Haushalte 1995 wird es im Hinblick auf die mittelfristig erforderliche Konsolidierung darauf ankommen, daß an einem strikten Sparkurs festgehalten wird. Auch wenn die Perspektiven für die Steuereinnahmen im Zuge eines beginnenden Konjunkturaufschwungs günstiger werden, darf die Ausgabendisziplin nicht gelockert werden. Die Anfang 1995 zusammen mit der Regelung der „Erblastschulden“ in Kraft tretende Neuordnung des Finanzausgleichs schafft für den Bund sowie für die alten Länder und ihre Gemeinden weiteren Druck, sich mit ihren Ausgaben zu beschränken. Bei den Ländern und Gemeinden im Osten kann das Ziel des neuen Finanzausgleichs, deren Haushalte auf eine solide Grundlage zu stellen und die bisher überaus hohen Defizite auf ein tragbares Maß zurückzuführen, nur erreicht werden, wenn die konsumtiven Ausgaben – nicht zuletzt die Personalaufwendungen – im Zaum gehalten werden. In großen Teilen ist der öffentliche Dienst in Ostdeutschland immer noch überbesetzt.

*Beginnende  
Planungen für  
1995*

Die schrittweise Verringerung der Defizite beziehungsweise der Neuverschuldung der Gebietskörperschaften hat aus haushaltswirtschaftlichen und gesamtwirtschaftlichen Gründen zunächst Vorrang. In wachstumspolitischer Perspektive rückt jedoch die hohe und zunächst weiter steigende Abgabenlast als kritischer Faktor im Hinblick auf die Standortbedingungen für die deutsche Wirtschaft zunehmend in den Vordergrund. Bis 1995 dürfte die Abgabenquote aufgrund der bisherigen Beschlüsse auf etwa 45 % des Bruttoinlandsprodukts zunehmen. Schon jetzt gehört Deutschland zu den Ländern mit der höchsten Abgabenquote. Spielraum für eine Milderung der Abgabenlast auf etwas längere Sicht kann nur dadurch geschaffen werden, daß die öffentlichen Haushalte auf der Ausgabenseite nach-

*Problem der  
Abgabenlast*

haltig strikte Zurückhaltung üben, indem sie ihre Aufgaben und Tätigkeiten weiter auf Einsparungsmöglichkeiten hin durchforsteten und die bisherigen Prioritäten überprüfen.

### 3. Außenwirtschaft unter dem Einfluß von Konjunkturschwäche und Wechselkursstürbulenzen

*Umsatzein-  
brüche im  
Außenhandel*

Die außenwirtschaftliche Lage der deutschen Wirtschaft stand 1993 im Zeichen der konjunkturellen Schwächetendenzen im Innern und auf den wichtigsten Absatzmärkten der deutschen Exportwirtschaft. Sowohl bei den gemeldeten Wareneinfuhren als auch bei den Ausfuhren waren Umsatzeinbrüche zu verzeichnen, die in ihrer Größenordnung (15 % beziehungsweise 10 %) bis dahin ohne Beispiel sind. Die Rückgänge konzentrierten sich vor allem auf die erste Hälfte des vergangenen Jahres, in der die Wirtschaftsentwicklung in Deutschland wie in vielen anderen Ländern ihren Tiefpunkt erreichte. Zu einem nicht unerheblichen Teil ist der Rückgang der gemeldeten Ein- und Ausfuhrbewegungen aber auch durch eine Änderung im statistischen Erhebungsverfahren und die damit verbundenen Anlaufschwierigkeiten bedingt gewesen, da mit dem Wegfall der Grenzkontrollen im europäischen Binnenmarkt eine direkte Befragung der beteiligten Unternehmen an die Stelle der Meldungen der Zollbehörden getreten ist.<sup>1)</sup>

*Leistungsbilanz-  
defizit kaum  
verändert*

Im Jahresverlauf haben sich die Importe stabilisiert, und die Ausfuhren begannen von einem niedrigeren Niveau aus wieder zuzunehmen. Im Ergebnis ist der Ausfuhrüberschuß 1993 um 25 Mrd DM auf 74½ Mrd DM angestiegen.<sup>2)</sup> Da gleichzeitig jedoch die schon seit längerem zu beobachtenden Defizite im Dienstleistungsverkehr und bei den Übertragungen mit zusammengekommen 105 Mrd DM erneut höher als im Vorjahr ausgefallen sind, erreichte der Passivsaldo der deutschen Leistungsbilanz im vergangenen Jahr – nach den zum Teil beträchtlich revidierten Angaben – mit 35 Mrd DM etwa die Höhe der beiden vorangegangenen Jahre.<sup>3)</sup>

1 Nähere Erläuterungen hierzu finden sich in: Deutsche Bundesbank, Die deutsche Zahlungsbilanz im Jahre 1993, Monatsbericht, März 1994, S. 35 ff., vgl. dazu auch die Hinweise zur Änderung der Außenhandelsstatistik in: Deutsche Bundesbank, Monatsbericht, Juni 1993, S. 65.

2 Exporte und Importe auf fob-Basis und jeweils ohne Ergänzungen gerechnet.

3 Die revidierten Angaben der Zahlungsbilanzstatistik unterscheiden sich zum Teil deutlich von den bislang bekannten Zahlen, wie sie im Monatsbericht März 1994 veröffentlicht wurden. Wie dort bereits angekündigt wurde, betreffen die Korrekturen vor allem die Bilanz der Kapitalertragseinnahmen sowie den Kapitalverkehr und den Restposten.

Hauptposten der Zahlungsbilanz \*)

Tabelle 6

Mrd DM

Position	1990	1991	1992	1993
I. Leistungsbilanz	+ 75,7	- 32,2	- 34,4	- 35,2
1. Außenhandel	+ 118,6	+ 38,1	+ 49,3	+ 74,5
Ausfuhr (fob) <sup>1)</sup>	662,0	665,8	671,2	603,5
Einfuhr (fob) <sup>1)</sup>	543,5	627,7	621,9	529,1
2. Ergänzungen zum Warenverkehr und Transithandel <sup>2)</sup>	- 1,6	+ 1,4	+ 0,7	- 4,8
3. Dienstleistungen	- 4,8	- 13,3	- 34,4	- 53,3
darunter:				
Kapitalerträge	+ 28,2	+ 32,1	+ 24,5	+ 15,0
Reiseverkehr	- 30,7	- 34,2	- 39,9	- 44,6
4. Übertragungsbilanz	- 36,5	- 58,5	- 50,0	- 51,7
darunter:				
Nettobeitrag zum EG-Haushalt	- 11,6	- 19,1	- 22,0	- 23,6
Sonstige öffentliche Leistungen an das Ausland (netto)	- 13,3	- 27,7	- 14,5	- 14,6
II. Langfristiger Kapitalverkehr	- 65,4	- 27,3	+ 39,7	+ 186,5
1. Deutsche Anlagen im Ausland (Zunahme: -)	- 106,6	- 95,9	- 116,8	- 97,0
Direktinvestitionen	- 37,4	- 38,0	- 27,7	- 19,3
Wertpapiere	- 22,9	- 27,3	- 70,4	- 40,3
Kredite	- 43,0	- 26,2	- 14,2	- 32,4
Übrige Kapitalanlagen	- 3,3	- 4,4	- 4,5	- 4,9
2. Ausländische Anlagen im Inland (Zunahme: +)	+ 41,2	+ 68,6	+ 156,5	+ 283,4
Direktinvestitionen	+ 4,1	+ 7,1	+ 3,8	- 0,5
Wertpapiere <sup>3)</sup>	+ 15,3	+ 61,7	+ 123,8	+ 241,7
Kredite	+ 22,1	+ 0,0	+ 29,3	+ 42,7
Übrige Kapitalanlagen	- 0,3	- 0,2	- 0,3	- 0,4
III. Kurzfristiger Kapitalverkehr der Nichtbanken <sup>4)</sup>	+ 0,3	+ 20,2	- 0,4	- 84,4
1. Unternehmen und Privatpersonen mit ausländischen Banken	- 19,3	+ 11,1	+ 3,6	- 60,5
mit ausländischen Nichtbanken <sup>5)</sup>	- 24,7	+ 3,0	- 36,4	- 58,5
mit ausländischen Nichtbanken <sup>5)</sup>	+ 5,3	+ 8,1	+ 40,0	- 2,0
2. Öffentliche Stellen	- 5,0	- 3,8	- 7,3	- 2,6
3. Restposten der Zahlungsbilanz	+ 24,6	+ 12,9	+ 3,3	- 21,3
IV. Kurzfristiger Kapitalverkehr der Banken <sup>4)</sup>	+ 0,4	+ 39,7	+ 63,8	- 102,6
V. Ausgleichsposten zur Auslandsposition der Bundesbank <sup>6)</sup>	- 5,1	+ 0,5	- 6,3	+ 1,5
VI. Veränderung der Netto-Auslandsaktiva der Bundesbank <sup>7)</sup> (Zunahme: +) (I + II + III + IV + V)	+ 5,9	+ 0,8	+ 62,4	- 34,2

\* 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 Einschl. Schuldscheine inländischer öffentlicher Stellen. – 4 Nettokapitalimport: +. – 5 Einschl. Handelskredite. – 6 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 der Devisengeschäfte der Bundesbank und den zu Bilanzkursen ausgewiesenen Veränderungen der Auslandsposition. – 7 Bewertet zu Bilanzkursen.

Deutsche Bundesbank

*Belebung der  
Exporte im  
zweiten Halb-  
jahr*

Die Wende im Exportgeschäft der deutschen Wirtschaft hatte sich bereits im Frühjahr 1993 angekündigt, als die Auslandsbestellungen bei der westdeutschen Industrie spürbar anzogen. Die Ausfuhrlieferungen waren in der zweiten Jahreshälfte saisonbereinigt um 2 1/2 % höher als in den ersten sechs Monaten von 1993. Außerdem haben sich die Exporterwartungen der Unternehmen merklich verbessert. Gegen Ende des vergangenen Jahres überwogen nach Angaben des ifo Instituts erstmals seit zwei Jahren wieder die positiven Meldungen in den Unternehmensbefragungen. Als Stütze des Exportgeschäfts der deutschen Wirtschaft hat sich dabei vor allem die konjunkturelle Belebung in den USA und anderen angelsächsischen Ländern erwiesen. Aber auch von der Nachfrage aus den ostasiatischen Schwellenländern und den intensiveren Wirtschaftsbeziehungen Deutschlands zur Volksrepublik China sind positive Anstöße auf die deutsche Wirtschaft ausgegangen, die angesichts der verschlechterten Absatzchancen im Inland und auf den europäischen Exportmärkten verstärkt auf die zeitweise wohl etwas vernachlässigten Märkte außerhalb Europas drängte. Die Stärkung des amerikanischen Dollar und die spektakuläre Aufwertung des japanischen Yen haben darüber hinaus zusammen mit den forcierten Anstrengungen zu Kostensenkungen in der deutschen Industrie Exportprodukte aus Deutschland in diesen überdurchschnittlich stark wachsenden Regionen der Weltwirtschaft wettbewerbsfähiger gemacht.

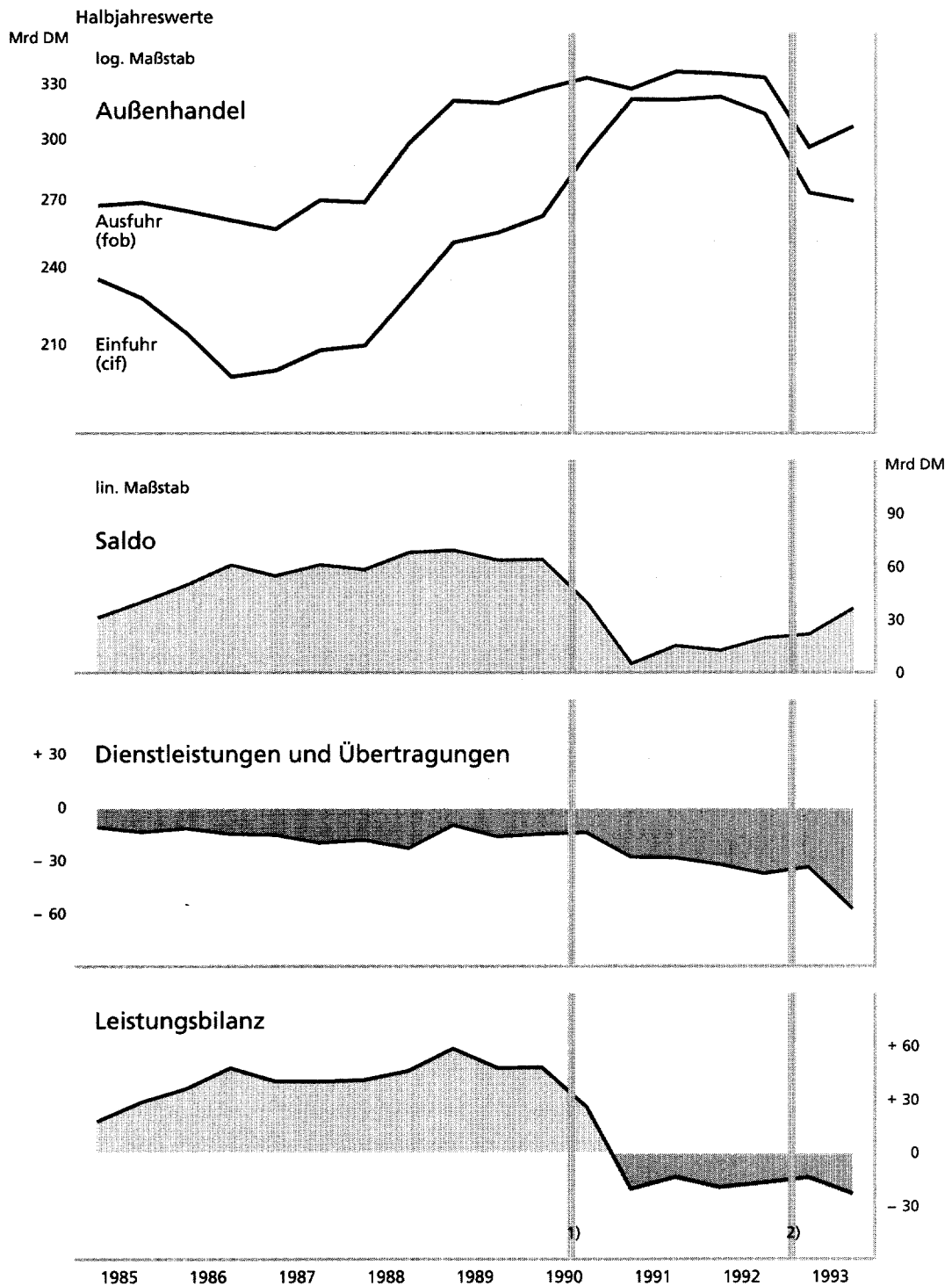
*Einfuhren auf  
niedrigem  
Niveau stabili-  
siert*

Nach dem sprunghaften Rückgang der registrierten Einfuhren zu Beginn des vergangenen Jahres, der – wie bereits angedeutet – zu einem guten Teil statistischer Natur sein dürfte, haben sich die Importe im weiteren Jahresverlauf auf dem niedrigeren Niveau stabilisiert. Die Einfuhrentwicklung verlief damit weitgehend parallel zur inländischen Wirtschaftsaktivität. Der Rückgang der gemeldeten Einfuhren betraf vor allem die Lieferungen aus den Mitgliedsländern der Europäischen Gemeinschaft, während die Bezüge aus den übrigen Industrieländern innerhalb und außerhalb Europas wesentlich weniger stark abgenommen haben. Dabei ist aber anzunehmen, daß die Umstellung der statistischen Erfassung die Zahlen für den innergemeinschaftlichen Handel erheblich verzerrt. Von den außereuropäischen Ländern hatte vor allem Japan relativ hohe Absatzeinbrüche am deutschen Markt zu verzeichnen. Hierin spiegelt sich zum Teil der scharfe Nachfrage-rückgang in den konjunkturrempfindlichen Warengruppen der Maschinenbau-erzeugnisse und Automobile wider. Aber auch die kräftige Aufwertung des Yen und die damit verbundenen Wettbewerbsnachteile für die japanischen Anbieter haben dabei wohl eine Rolle gespielt. Erfreuliche Fortschritte hat dagegen der Handel mit den Reformländern aus Mittel- und Osteuropa gemacht, die ihre Lieferungen nach Deutschland, im Unterschied zu der allgemeinen Entwicklungstendenz, ausweiten konnten.



## Außenhandel und Leistungsbilanz

Schaubild 5



1 Ab Juli 1990 neuer Gebietsstand. — 2 Ab Januar 1993 Ergebnisse durch Änderung in der Erfassung des Außenhandels mit größerer Unsicherheit behaftet.

Deutsche Bundesbank

*Defizit im  
Dienstleistungs-  
verkehr weiter  
gestiegen*

Im Dienstleistungsverkehr mit dem Ausland, der seit dem Anfang der neunziger Jahre wachsende Defizite aufweist, hat sich die Passivierungstendenz auch 1993 fortgesetzt. Im Ergebnis ist der Minussaldo in der deutschen Dienstleistungsbilanz von 34 Mrd DM im Jahre 1992 auf 53 Mrd DM in 1993 gestiegen.<sup>1)</sup>

*Zunehmende  
Reiseverkehrs-  
ausgaben*

Insbesondere die Auslandsreiseausgaben haben stark zugenommen. In diesem Bereich waren zwar schon über die letzten Jahrzehnte hinweg steigende Defizite zu verzeichnen, die letztlich den wachsenden Wohlstand der deutschen Bevölkerung und die natürlichen Wettbewerbsvorteile der wärmeren Urlaubsländer widerspiegeln. Seit Anfang der neunziger Jahre hat sich dieser Trend aber merklich verstärkt. Der Nachholbedarf der ostdeutschen Bevölkerung bei Reisen in das westliche Ausland und der kräftige Anstieg der verfügbaren Einkommen der privaten Haushalte in den frühen neunziger Jahren sind die wichtigsten Gründe dafür. Die allgemeine konjunkturelle Abschwächung mit den sich daraus ergebenden Risiken für die Beschäftigungs- und Einkommensentwicklung hat die Ausgabendynamik in diesem Bereich kaum gedämpft. Das Defizit in der Reiseverkehrsbilanz ist im Jahre 1993 insgesamt um weitere 4 1/2 Mrd DM (auf 44 1/2 Mrd DM) gewachsen.

*Rückläufige  
Kapitalerträge*

Steigende Kapitalerträge bildeten bis Anfang der neunziger Jahre in der Dienstleistungsbilanz ein wichtiges Gegengewicht zum trendmäßigen Anstieg der Reiseverkehrsenausgaben. Seitdem hat sich die Entwicklung umgekehrt; die Überschüsse bei den Kapitalertragszahlungen haben sich beträchtlich verringert. Dazu haben die anhaltenden Leistungsbilanzdefizite beigetragen, in deren Folge die deutschen Auslandsverbindlichkeiten und die darauf zu zahlenden Zinsausgaben stärker zugenommen haben als die deutschen Auslandsforderungen und die daraus erzielten Einnahmen. Gleichzeitig hat auch der über den größten Teil des Jahres 1993 bestehende Zinsvorsprung von DM-Anlagen gegenüber Dollar-Anlagen die deutsche Kapitalertragsbilanz belastet, da die DM-Zinsen auf der Ausgabenseite wegen der großenteils in D-Mark denominierten Auslandsverbindlichkeiten ein wesentlich größeres Gewicht haben als auf der Einnahmenseite, wo die Dollar-Zinsen eine wichtige Rolle spielen. Im Ergebnis beliefen sich die Netto-Kapitalertrageinnahmen aus dem Ausland im vergangenen Jahr auf 15 Mrd DM; das waren 9 1/2 Mrd DM weniger als 1992

---

1 In der hier verwendeten Abgrenzung der Wareneinfuhren (fob-Basis) enthalten die Dienstleistungsausgaben auch die Transport- und Versicherungskosten, die im Zusammenhang mit dem Warenimport angefallen sind.

und entsprach nur knapp der Hälfte der Netto-Kapitalerträge aus dem Jahr 1991 (32 Mrd DM).<sup>1)</sup>

Das Defizit im Bereich der unentgeltlichen Leistungen an das Ausland war im Jahre 1993 mit 52 Mrd DM unverändert hoch. Mehr als 1 ½ % seines Bruttoinlandsprodukts stellte damit Deutschland auf diese Weise dem Ausland zur Verfügung. Fast die Hälfte davon entfiel auf die deutschen Nettozahlungen an den EG-Haushalt. Unter den sonstigen Übertragungen im öffentlichen Bereich sind vor allem die Renten-, Pensions- und Unterstützungszahlungen staatlicher Stellen an Ausländer oder im Ausland lebende Deutsche zu nennen (6 ½ Mrd DM) sowie die Leistungen im Rahmen der Entwicklungshilfe (gut 3 Mrd DM). Ferner zahlte die Bundesregierung 1993 im Rahmen des Überleitungsvertrags (im Zusammenhang mit dem Abzug der Truppen der ehemaligen Sowjetunion) knapp 3 ½ Mrd DM an die Nachfolgestaaten der ehemaligen Sowjetunion, wobei insbesondere die Leistungen für das Zivilwohnungsbauprogramm eine Rolle spielten (2 Mrd DM). Durch private Übertragungen flossen per saldo 13 ½ Mrd DM ins Ausland ab; der größte Teil hiervon entfiel – wie schon in der Vergangenheit – auf die Heimatüberweisungen der ausländischen Arbeitnehmer (knapp 7 Mrd DM).

*Anhaltend  
hohe  
Übertragungen*

Der Kapitalverkehr mit dem Ausland stand 1993 im Zeichen neuer Währungsunruhen im EWS und anhaltender Zinssenkungserwartungen, die das Anlageinteresse ausländischer Investoren am deutschen Kapitalmarkt praktisch über das ganze Jahr hinweg wachhielten. Im Ergebnis waren am deutschen Kapitalmarkt 1993 Netto-Zuflüsse von ausländischem Anlagekapital im absoluten Spitzenbetrag von annähernd 190 Mrd DM zu verzeichnen – eine Größenordnung, die nicht nur weit über das gleichzeitige Defizit der Leistungsbilanz hinausging, sondern auch alle bisherigen Vergleichsmaßstäbe aus der Vergangenheit in den

*Kapitalverkehr  
geprägt von  
Währungsun-  
ruhen und  
Zinssenkungs-  
erwartungen*

---

1 Die Zahlenangaben für 1993 und die zurückliegenden Jahre wurden im Rahmen der diesjährigen Jahresrevision gegenüber den zuvor publizierten Angaben zum Teil erheblich korrigiert; vgl.: Deutsche Bundesbank, Die deutsche Zahlungsbilanz im Jahre 1993, Monatsbericht, März 1994, S. 35 ff. Damit ist vor allem zwei statistischen Erfassungsmängeln Rechnung getragen worden: Zum einen wird nunmehr soweit wie möglich berücksichtigt, daß die aus steuerlichen Erwägungen ausgelösten Kapitalumlenkungen über ausländische Finanzplätze im Ergebnis zu einer starken Aufblähung der deutschen Kapitalertragszahlungen an das „Ausland“ geführt haben, die letztlich Inländern zuzurechnen sind, aber bisher bei den Kapitalertrags-einnahmen von Inländern nicht entsprechend erfaßt wurden. Durch die Korrektur der Kapitalertragseinnahmen fällt der Überschuß in der Kapitalertragsbilanz größer aus. Zum andern wird durch eine entsprechende Zuordnung der Stückzinsen bei grenzüberschreitenden Käufen und Verkäufen von festverzinslichen Wertpapieren nunmehr die zeitanteilig richtige Verbuchung von Zinsansprüchen gesichert. Bisher wurden die Stückzinsen – als Teil des „ausmachenden Betrages“ – im Kapitalverkehr gebucht, wodurch die Kapitalerträge entsprechend verzerrt wurden.

Schatten stellt. Dahinter dürften sich zwar auch in nennenswertem Umfang inländische Ersparnisse verbergen, die zur Umgehung des steuerlichen Zinsabschlags ins Ausland transferiert und von dort an den deutschen Wertpapiermärkten angelegt wurden. Die Größenordnung der erfaßten Kapitalimporte deutet aber doch darauf hin, daß der überwiegende Teil „echte“ Mittelzuflüsse aus ausländischen Quellen darstellt.

*Rekord-  
engagement  
des Auslands*

Die ausländischen Kapitalanlagen in Deutschland für sich betrachtet sind 1993 noch weit über den genannten Netto-Betrag hinausgegangen. Mit knapp 285 Mrd DM haben sie sich gegenüber dem bereits ungewöhnlich hohen Wert vom Vorjahr sogar fast verdoppelt. Allein durch Wertpapierkäufe ausländischer Investoren flossen bei stark expandierenden Umsätzen 242 Mrd DM ins Inland. Unter Einschluß des quantitativ nicht erfaßbaren „unechten“ Auslandsengagements wurden insbesondere öffentliche Anleihen im Betrag von 160 ½ Mrd DM in Auslandsdepots übernommen, womit betragsmäßig rund zwei Drittel ihres Netto-Absatzes im Ausland untergebracht werden konnten. Daneben fanden Bankschuldverschreibungen großes Interesse (65 ½ Mrd DM). Hierbei handelte es sich wie 1992 zum größten Teil um Käufe Luxemburger Investmentfonds deutscher Banken, die vor allem auf diesem Weg ihre von deutschen Sparern zugeflossenen Anlagemittel an den deutschen Kapitalmarkt zurückschleusten. Erstmals seit 1989 engagierten sich Ausländer daneben wieder in größerem Umfang am deutschen Aktienmarkt (einschließlich Investmentzertifikate 12 Mrd DM) und unterstützten dadurch den ausgeprägten Kursanstieg an den deutschen Aktienbörsen 1993.

*Zunahme der  
Bankkredite  
und Stagnation  
der Direkt-  
investitionen*

Außerhalb des Wertpapierverkehrs wurden langfristige Auslandsgelder im wesentlichen nur noch von den Banken importiert, deren Auslandsverbindlichkeiten aus Einlagen und Schuldscheindarlehen – in engem Zusammenhang mit der Ausweitung ihrer langfristigen Auslandskredite – mit 38 Mrd DM kräftig zunahmen. Zum Teil dürfte es sich dabei auch um die Gegenwerte von DM-Auslandsanleihen handeln, die ausländische Finanzierungsgesellschaften deutscher Banken 1993 am internationalen Markt auflegten. Dagegen bauten ausländische Unternehmen ihre Beteiligungen in Deutschland im vorigen Jahr nicht weiter aus.

*Geringere  
Kapitalexporte*

Die Kapitalexporte durch deutsche Anlagen im Ausland fielen 1993 mit 97 Mrd DM deutlich geringer aus als im vorangegangenen Jahr (117 Mrd DM), wobei freilich zu berücksichtigen ist, daß die steuerlich bedingten Kapitalexporte zum Teil statistisch nicht erfaßt werden können. Der ausgewiesene Rückgang ist vor allem auf das im Laufe des Jahres drastisch verringerte Interesse deutscher Sparer

an ausländischen Investmentzertifikaten zurückzuführen. Per saldo wurden 1993 (einschließlich der Wiederanlage thesaurierter Erträge) nur noch 18 Mrd DM in solchen Papieren angelegt, gegenüber 61 Mrd DM 1992. In den ersten Monaten nach Einführung der Zinsabschlagsteuer zum Jahresbeginn 1993 investierten inländische Anleger zwar noch umfangreiche Mittel in solchen Papieren. Nachdem die steuerlich motivierten Vermögensumschichtungen, die wohl hinter den hohen Investmentanlagen um die Jahreswende 1992/93 gestanden hatten, im Frühjahr 1993 zu einem gewissen Abschluß gekommen waren, reduzierte sich jedoch das Neuengagement in den Sommermonaten spürbar. Zur Jahresmitte 1993 wurden überdies die über inländische Kreditinstitute vereinnahmten Ertragsausschüttungen von Auslandsfonds dem Zinsabschlag unterworfen, so daß diese Anlagen für viele Sparer an Attraktivität verloren. Als schließlich im September 1993 die inzwischen verwirklichten Steueränderungspläne bekannt wurden, nach denen unter anderem auch die über inländische Banken realisierten Erträge aus thesaurierenden ausländischen Investmentfonds ab Januar 1994 der Zinsabschlagsbesteuerung unterworfen werden sollten, bauten inländische Anleger ihre Bestände an ausländischen Investmentzertifikaten, die im August 1993 einschließlich der thesaurierten Erträge schätzungsweise rund 140 Mrd DM erreichten, bis zum Jahresende um knapp ein Viertel ab.<sup>1)</sup> Von den sonstigen ausländischen Wertpapieren fanden vor allem ausländische Aktien mit gut 8 Mrd DM das Interesse inländischer Anleger, die auf diese Weise an der Haussebewegung der internationalen Aktienbörsen partizipierten.

Die deutschen Direktinvestitionen im Ausland fielen im vergangenen Jahr mit 19 Mrd DM nochmals deutlich geringer aus als 1992, wofür vor allem die Konjunkturschwäche in den europäischen Partnerstaaten verantwortlich gewesen sein dürfte, die seit einigen Jahren die Hauptzielländer für deutsche Unternehmensbeteiligungen darstellen.

*Rückläufige  
deutsche Direkt-  
investitionen*

Über die bereits erwähnten Kapitalexporte hinaus haben inländische Anleger vor allem ihre kurzfristigen Geldanlagen im Ausland verstärkt. Inländische Unternehmen und Privatpersonen stockten ihre hauptsächlich auf D-Mark lautenden Euromarkt-Guthaben per saldo um 58 ½ Mrd DM auf. Diese Abflüsse konzentrierten sich, ähnlich wie der Erwerb ausländischer Investmentfondsanteile durch inländische Sparer, insbesondere auf das erste Vierteljahr 1993, was vermuten

*Hohe Geld-  
exporte von  
Unternehmen  
und Privaten*

---

1 Zur Neuregelung der Zinsbesteuerung und den Effekten des steuerlichen Zinsabschlags vgl.: Deutsche Bundesbank, Aufkommen und ökonomische Auswirkungen des steuerlichen Zinsabschlags, Monatsbericht, Januar 1994, S. 45 ff.

läßt, daß die Umgehung der seit Anfang 1993 wirksamen Zinsabschlagsteuer eine wichtige Rolle dabei spielte. Der hohe negative Restposten der Zahlungsbilanz (21 Mrd DM) deutet zudem darauf hin, daß sich die oben bereits erwähnten „unechten“ Auslandskäufe am deutschen Wertpapiermarkt, die ebenfalls im Zusammenhang mit der Zinsabschlagsteuer zu sehen sind, durchaus in nennenswerten Größenordnungen bewegt haben dürften. Für den insoweit überhöhten Ausweis des „Auslandserwerbs“ stellt wohl der größte Teil der Restgröße im Rechenwerk der Zahlungsbilanz einen Korrekturposten dar.

Im Ergebnis waren im vergangenen Jahr aus dem Leistungsverkehr und den Kapitalverkehrstransaktionen der Nichtbanken beträchtliche Mittelzuflüsse zu verzeichnen. Spiegelbildlich dazu stiegen die Netto-Auslandsforderungen der Banken kräftig an. Zudem haben die Banken – teilweise im Zusammenhang mit DM-Aufnahmen europäischer Partnernotenbanken am Euromarkt zur Rückzahlung ihrer Interventionsverbindlichkeiten gegenüber der Bundesbank – umfangreichere Gelder an den Euromarkt exportiert. Per saldo aktivierte sich dadurch die kurzfristige Auslandsposition der deutschen Kreditinstitute im vergangenen Jahr um 102 ½ Mrd DM.

*Abnahme der  
Netto-Aus-  
landsaktiva der  
Bundesbank*

Die Netto-Auslandsaktiva der Bundesbank nahmen 1993 – zu Transaktionswerten gerechnet – um 36 Mrd DM ab. Ausschlaggebend dafür waren sowohl der Rückgang der Währungsreserven um 23 Mrd DM als auch die Zunahme der Auslandsverbindlichkeiten um 13 Mrd DM, die im wesentlichen im Zusammenhang mit dem Verkauf von Liquiditäts-U-Schätzen („Bulis“) an ausländische Investoren entstanden sind. Diese Papiere hat die Bundesbank erstmals im März 1993 emittiert. Ausländische Anleger, insbesondere Zentralbanken, hielten zum Jahresende mit 16 ½ Mrd DM rund zwei Drittel der bislang von der Bundesbank abgegebenen Liquiditäts-U-Schätze. Die Währungsreserven der Bundesbank waren im Verlauf des Jahres 1993 ausgeprägten Schwankungen unterworfen, in denen sich die rasch wachsenden Spannungsverhältnisse an den europäischen Devisenmärkten widerspiegeln. So erlaubte die etwas ruhigere Marktlage den europäischen Partnernotenbanken im Frühjahr vergangenen Jahres, ihre Verbindlichkeiten vom Herbst und Winter 1992 schrittweise zu tilgen. Im Zusammenhang mit den Wechselkursunruhen vom Sommer 1993 sind die Währungsreserven der Bundesbank dann erneut kräftig angestiegen (allein im Juli alles in allem gerechnet um 60 Mrd DM). Mit der allmählichen Beruhigung der Wechselkurssituation im Anschluß an die Erweiterung der Bandbreiten im EWS konnten die betreffenden Notenbanken ihre Interventionsverbindlichkeiten bis zum Jahresende 1993 jedoch wieder weitgehend tilgen.

Veränderung der Netto-Auslandsposition  
der Deutschen Bundesbank \*)

Tabelle 7

Mrd DM; Devisenzugang: +

Zeit	Netto-Auslandsposition insgesamt	Operationen am Devisenmarkt <sup>1)</sup>			Sonstige Transaktionen				
		insgesamt	DM-/Dollar-Markt	EWS-Interventionen und Schuldenregulierung <sup>2)</sup>	insgesamt	US-\$-Zinseinnahmen und US-\$-Einnahmen von US-Truppen	öffentliche Stellen (netto)	übrige Devisenbewegungen (netto)	Abgabe von Bundesbank-Liquiditäts-U-Schätzen
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	- 23,6	- 6,0	-	- 6,0	- 17,6	+ 1,1	- 0,8	- 7,2	- 10,8
April	- 2,2	- 3,5	-	- 3,5	+ 1,3	+ 1,5	- 0,7	+ 0,2	+ 0,3
Mai	+ 1,3	- 0,2	-	- 0,2	+ 1,5	+ 2,0	- 0,8	+ 0,5	- 0,2
Juni	- 3,3	-	-	-	- 3,3	+ 1,0	- 0,0	- 2,5	- 1,7
Juli	+ 13,2	+ 18,9	-	+ 18,9	- 5,7	+ 1,1	- 0,9	- 5,8	- 0,1
Aug.	+ 44,2	+ 32,3	-	+ 32,3	+ 11,9	+ 1,7	- 1,4	+ 13,0	- 1,5
Sept.	- 32,7	- 22,0	-	- 22,0	- 10,6	+ 1,1	+ 0,5	- 11,5	- 0,8
Okt.	- 12,0	- 9,0	-	- 9,0	- 3,0	+ 1,1	- 0,6	- 2,1	- 1,4
Nov.	+ 2,0	-	-	-	+ 2,0	+ 1,7	- 0,5	+ 1,3	- 0,5
Dez.	+ 0,8	-	-	-	+ 0,8	+ 0,8	+ 0,5	- 0,6	+ 0,2
insgesamt	- 35,8	- 4,8	-	- 4,8	- 31,1	+ 16,0	- 6,4	- 24,2	- 16,4
1994 Jan.	- 2,8	-	-	-	- 2,8	+ 1,2	+ 0,2	- 2,8	- 1,4
Febr.	- 1,4	-	-	-	- 1,4	+ 1,7	- 0,8	- 0,4	- 1,8

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

Deutsche Bundesbank

Die Auslandsposition der Bundesbank wurde zum Jahresende wie üblich neu bewertet. Dabei haben sich insgesamt aber keine nennenswerten Veränderungen der Fremdwährungsaktiva der Bundesbank ergeben. Die US-Dollar-Anlagen werden weiterhin mit 1,3870 DM je Dollar bewertet, die Wertansätze für ECU- und SZR-Bestände wurden geändert und stehen nun mit 1,89636 DM je ECU beziehungsweise 2,37527 DM je SZR zu Buche.

*Neubewertung  
der Aus-  
landsposition*

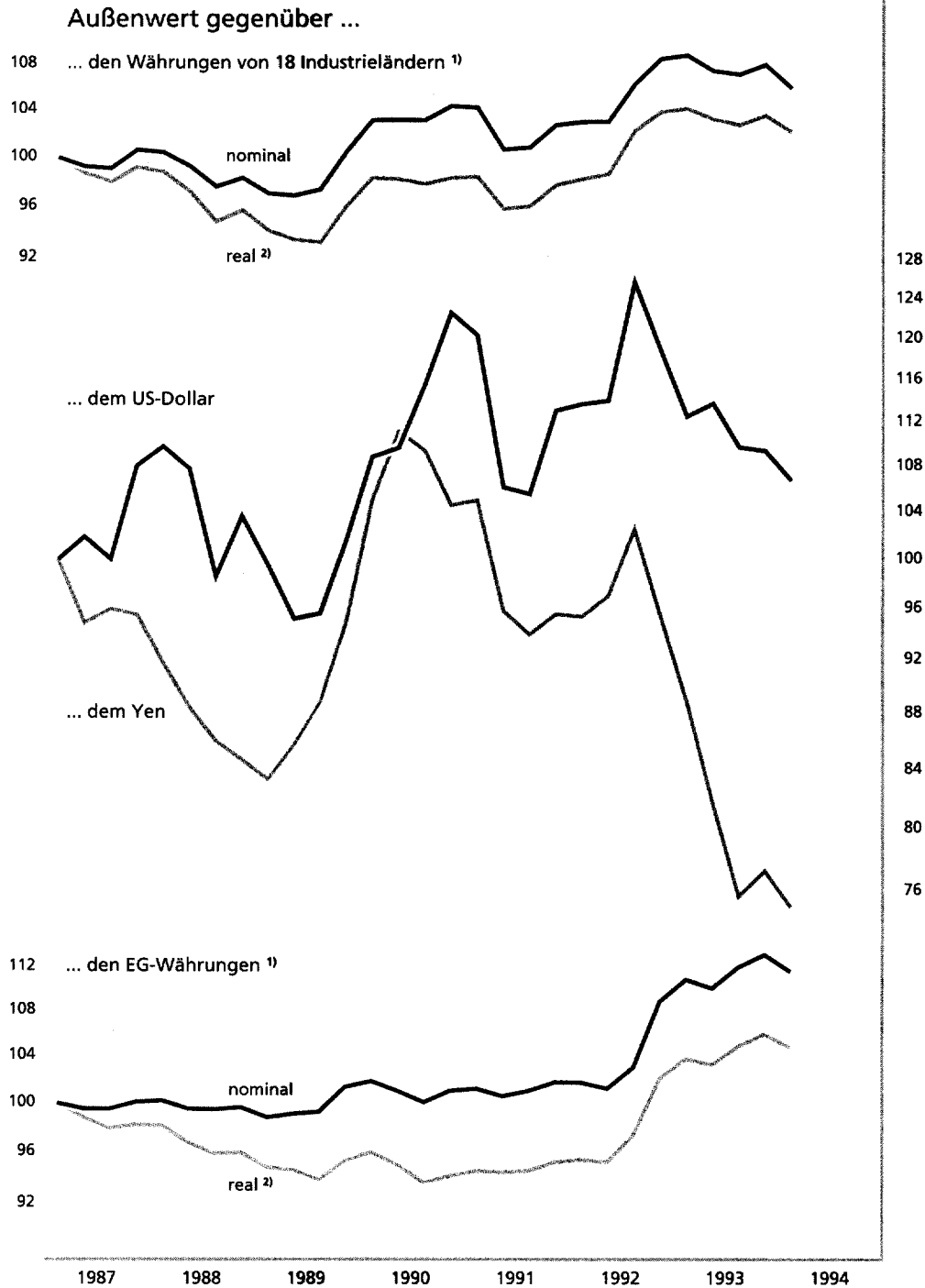
Die Wechselkursentwicklung der D-Mark war 1993 von recht unterschiedlichen Tendenzen geprägt. Gegenüber einer Reihe von EWS-Partnerwährungen wertete sich die D-Mark infolge wieder neu aufflammender Währungsunruhen im Europäischen Währungssystem bis in die Herbstmonate hinein weiter auf. Nachdem sich der spekulative Druck im Anschluß an die Erweiterung der EWS-Bandbreiten aufgelöst hatte, kam es jedoch in den Herbst- und Wintermonaten zu anhaltenden Gegenbewegungen der meisten EWS-Währungen. Die D-Mark notierte damit als Resultat dieser Entwicklungen gegenüber den am Wechselkursmechanismus des

*Leichte  
Aufwertung  
der D-Mark  
im EWS*

## Außenwert der D-Mark

Schaubild 6

1. Vj. 1987 = 100, log. Maßstab



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

Deutsche Bundesbank



EWS beteiligten Währungen im Durchschnitt des ersten Vierteljahres 1994 um 1½ % höher als vor Jahresfrist. Diese Höherbewertung resultierte im wesentlichen aus einer kräftigen Aufwertung der D-Mark gegenüber den iberischen Währungen, die bis zum Herbst vergangenen Jahres unter anhaltendem Abwertungsdruck standen, während sich die Wechselkurse gegenüber dem engeren Kern der EWS-Währungen, die lange Zeit mit der normalen Bandbreite von 2¼ % am Wechselkursmechanismus teilnahmen, im Ergebnis praktisch nicht veränderten.

Von den insgesamt entspannteren Verhältnissen im EWS seit Herbst 1993 profitierten auch andere europäische Währungen. So entwickelten sich die Währungen der voraussichtlich neuen Beitrittsländer zur EG relativ stabil zur D-Mark. Der Wechselkurs der D-Mark gegenüber dem österreichischen Schilling blieb wie schon seit Anfang der achtziger Jahre praktisch konstant. Dies gilt im großen und ganzen seit dem Frühjahr 1993 auch für die norwegische Krone und die schwedische Krone, während die Finnmark nach den hohen Abwertungen der vergangenen beiden Jahre gegenüber der D-Mark wieder an Wert gewann (8 %). Im Verhältnis zu den vorübergehend aus dem Wechselkursverbund ausgeschiedenen Währungen entwickelte sich die D-Mark unterschiedlich. Gegenüber dem Pfund Sterling, das von der spürbaren Wirtschaftsbelebung in Großbritannien profitierte, notierte die D-Mark im Durchschnitt des ersten Vierteljahres von 1994 um 6 % niedriger als ein Jahr zuvor, während sie sich gegenüber der italienischen Lira, die aufgrund besonderer ökonomischer und politischer Belastungen allgemein stärker an Wert verlor, befestigte (3½ %).

*Leichte  
Aufwertung  
gegenüber  
anderen euro-  
päischen  
Währungen*

Gegenüber dem US-Dollar schwächte sich die D-Mark im Laufe des vergangenen Jahres unter größeren Schwankungen deutlich ab. Verglichen mit dem ersten Quartal 1993 ergab sich eine Abwertung von 5 %. Ausschlaggebend dafür war zum einen die allgemein festere Tendenz des US-Dollars seit Mitte 1993, als sich nach einer Phase neuer Skepsis und Unsicherheit über den weiteren Fortgang des konjunkturellen Aufschwungprozesses in den Vereinigten Staaten die Anzeichen dafür mehrten, daß der Erholungsprozeß der amerikanischen Wirtschaft an Kraft und Dynamik gewonnen hatte. Zum andern hat sich der Zinsvorsprung kurzfristiger DM-Anlagen gegenüber Dollaranlagen von Anfang 1993 bis März 1994 mehr als halbiert, und das an den Kapitalmärkten seit längerer Zeit bestehende Renditegefälle zugunsten der D-Mark ebnete sich bis Ende 1993 praktisch ein. Hinzu kam, daß die D-Mark – wie schon in früheren Zeiten – aufgrund unüberschaubarer politischer Machtverschiebungen in Osteuropa zeitweilig stärker belastet wurde. Kräftiger noch als gegenüber dem Dollar fiel die Abwertung der D-Mark gegenüber dem Yen aus (– 15½ %). Sie ist jedoch weniger eine Gegen-

*Abwertung  
gegenüber  
Dollar und Yen*

# Chronik der Geld- und Währungs- politik

## 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, zu den Eigenmitteln sowie zur Solvabilität der Kreditinstitute in deutsches Recht umgesetzt werden.

## 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.

Mit Wirkung vom 5. Februar werden der Lombardsatz von 9 1/2% auf 9% und der Diskontsatz von 8 1/4% auf 8% gesenkt.

## 18. März 1993

Der Zentralbankrat setzt den Diskontsatz mit Wirkung vom 19. März von 8% auf 7 1/2% herab. Mit dieser Maßnahme führt die Bundesbank ihre Politik der schrittweisen Zinssenkung fort.

## 22. April 1993

Der Zentralbankrat senkt mit Wirkung vom 23. April den Diskontsatz von 7 1/2% auf 7 1/4% und den Lombardsatz von 9% auf 8 1/2%.

Gleichzeitig stellt er den Jahresabschluß für das Geschäftsjahr 1992 fest; 13,1 Mrd DM des Reingewinns werden an den Bund abgeführt.

## 13. Mai 1993

Die spanische Peseta und der portugiesische Escudo werden im EWS um 8% beziehungsweise um 6,5% abgewertet.

## 1. Juli 1993

Der Zentralbankrat setzt in Fortführung seiner vorsichtigen Zinssenkungspolitik mit Wirkung vom 2. Juli den Diskontsatz von 7 1/4% auf 6 3/4% und den Lombardsatz von 8 1/2% auf 8 1/4% herab.

## 15. Juli 1993

Die Deutsche Bundesbank überprüft und bestätigt das Geldmengenziel für 1993, das eine Ausweitung der Geldmenge M3 vom vierten Quartal 1992 bis zum vierten Quartal 1993 um 4 1/2% bis 6 1/2% vorsieht.

## 29. Juli 1993

Der Zentralbankrat senkt mit Wirkung vom 30. Juli den Lombardsatz von 8 1/4% auf 7 3/4%.

## 2. August 1993

Die Finanzminister und Notenbankpräsidenten der Europäischen Gemeinschaft beschließen, mit Wirkung vom 2. August die Bandbreite für obligatorische Interventionen der Teilnehmerstaaten am Wechselkursmechanismus des EWS zeitweise auf  $\pm 15%$  beiderseits der unveränderten bilateralen Leitkurse zu erweitern (anstelle von  $\pm 2 1/4%$  beziehungsweise  $\pm 6%$  für Spanien und Portugal). Lediglich zwischen den Niederlanden und Deutschland bleibt es aufgrund einer

bilateralen Vereinbarung bei der bisherigen Bandbreite von  $\pm 2\frac{1}{4}\%$ . Diese Maßnahmen erfolgten in Reaktion auf die krisenhafte Zuspitzung der Lage im EWS. Sie lösten die schon seit Herbst 1992 anhaltenden Spannungen im EWS wirkungsvoll auf.

#### 19. August 1993

Die Bundesbank gibt anlässlich einer Ausschreibung neuer Bundesbank-Liquiditäts-U-Schätze zur Förderung dieses liquiditätspolitischen Instruments bekannt, daß sich ab sofort auch Nichtbanken mit LZB-Girokonto unmittelbar an den Bietungen beteiligen können, der Mindeststücklungsbetrag auf 500 000 DM erhöht wird und beabsichtigt ist, ab Dezember 1993 fällig werdende Liquiditätspapiere bis auf weiteres ausschließlich durch 6-Monats-Laufzeiten zu ersetzen.

#### 9. September 1993

Der Zentralbankrat senkt mit Wirkung vom 10. September den Diskontsatz von  $6\frac{3}{4}\%$  auf  $6\frac{1}{4}\%$  und den Lombardsatz von  $7\frac{3}{4}\%$  auf  $7\frac{1}{4}\%$ .

#### 21. Oktober 1993

Der Zentralbankrat setzt mit Wirkung vom 22. Oktober den Diskontsatz von  $6\frac{1}{4}\%$  auf  $5\frac{3}{4}\%$  und den Lombardsatz von  $7\frac{1}{4}\%$  auf  $6\frac{3}{4}\%$  herab. Mit diesen Maßnahmen setzt die Bundesbank vor dem Hintergrund sich abzeichnender Stabilitätsfortschritte ihre Politik der vorsichtigen Zinssenkung fort.

#### 1. November 1993

Der Vertrag über die Europäische Union tritt mit Abschluß des Ratifizierungsprozesses nach dem Urteil

des Bundesverfassungsgerichts in Deutschland in Kraft.

#### 16. Dezember 1993

Die Bundesbank legt das Geldmengenziel für das Jahr 1994 fest. Danach wird die Bundesbank ihre Geldpolitik im Jahre 1994 so führen, daß der Preisanstieg weiterhin nachläßt und gleichzeitig die monetären Voraussetzungen für ein dauerhaftes Wirtschaftswachstum erhalten bleiben. Hierfür hält sie es für angemessen, daß sich die Geldmenge M3 vom vierten Quartal 1993 bis zum vierten Quartal 1994 um 4% bis 6% ausweitet.

#### 1. Januar 1994

Die zweite Stufe der Europäischen Wirtschafts- und Währungsunion (WWU) beginnt. Ihr Ziel ist es, die Konvergenz der Mitgliedstaaten zu fördern, um auf diese Weise die fundamentalen Voraussetzungen für den Übergang zur Endstufe der WWU zu schaffen. Darüber hinaus sollen in der zweiten Stufe die rechtlichen, institutionellen und organisatorischen Grundlagen für eine einheitliche europäische Geldpolitik in der Endstufe der WWU hergestellt werden. Das Europäische Währungsinstitut wird vertragsgemäß – mit Sitz in Frankfurt am Main – errichtet. Entsprechend den Regelungen zur zweiten Stufe der WWU gilt das Verbot des Kassenkredits der Bundesbank an den öffentlichen Sektor (nach § 20 BBankG). Gleichzeitig werden die zentralen öffentlichen Haushalte durch Einräumung beziehungsweise Aufstockung von Globalkontingenten zur anderweitigen Anlage ihrer liquiden Mittel von der Einlagepflicht (nach § 17 BBankG) faktisch befreit.

#### 11. Januar 1994

Der Rat des Europäischen Währungsinstituts tritt zur konstituierenden Sitzung in Frankfurt am Main zusammen.

#### 20. Januar 1994

Der Zentralbankrat beschließt die Neugestaltung und Senkung der Mindestreserve zum 1. März 1994. Die Progressionsstufen bei den Sichteinlagen von Gebietsansässigen (von 6,6%, 9,9% und 12,1%) werden abgeschafft und der Reservesatz für Sichteinlagen von Inländern und Ausländern auf einheitlich 5% gesenkt. Die Reservesätze für befristete Verbindlichkeiten und für Spareinlagen bleiben wie bisher einheitlich bei 2%. Gleichzeitig wird die Anrechenbarkeit der Kassenbestände der Kreditinstitute bei der Erfüllung der Mindestreserve von 50% auf 25% des Reservesolls begrenzt. Diese Beschlüsse verfolgen vor allem das Ziel, Wettbewerbsnachteile der heimischen Finanzmärkte gegenüber den Euromärkten und damit Anreize zur Umgehung der Mindestreserven abzubauen.

#### 17. Februar 1994

Der Zentralbankrat senkt mit Wirkung vom 18. Februar den Diskontsatz von  $5\frac{3}{4}\%$  auf  $5\frac{1}{4}\%$ . Damit trägt die Bundesbank der Tatsache Rechnung, daß der Rückgang der Preissteigerungsrate anhält.

#### 14. April 1994

Der Zentralbankrat setzt mit Wirkung vom 15. April den Diskontsatz von  $5\frac{1}{4}\%$  auf 5% und den Lombardsatz von  $6\frac{3}{4}\%$  auf  $6\frac{1}{2}\%$  herab. Gleichzeitig stellt er den Jahresabschluß für das Geschäftsjahr 1993 fest; 18,26 Mrd DM des Reingewinns werden an den Bund abgeführt.

## Chronik der Wirtschafts- und Finanzpolitik

**20. Januar 1993**

Die Regierungskoalition legt Eckwerte für ein Föderales Konsolidierungsprogramm sowie für einen Nachtragshaushalt 1993 des Bundes vor.

**27. Mai 1993**

Der Finanzplanungsrat stellt fest, daß es in der gegenwärtigen Lage darauf ankomme, die automatischen Stabilisatoren wirken zu lassen und zugleich Vertrauen in den mittelfristigen Konsolidierungskurs zu schaffen. Es sei erforderlich, in den kommenden Jahren durch strikte Haushaltsdisziplin – insbesondere im konsumtiven Bereich – den Ausgabenanstieg der Gebietskörperschaften auf durchschnittlich 3 % zu begrenzen.

**28. Mai 1993**

Der Bundesrat billigt den – nach vorherigen „Solidarpakt“-Verhandlungen getroffenen – Gesetzesbeschluß zur Umsetzung des Föderalen Konsolidierungsprogramms. Mit diesem Maßnahmenpaket wird – in erster Linie durch Steuererhöhungen – eine mittelfristige Reduzierung des Defizits der Gebietskörperschaften angestrebt und die Basis für die im Jahre 1995 erforderliche Neuordnung der Finanzverteilung zwischen den einzelnen Haushaltsebenen im vereinigten Deutschland geschaffen, wozu auch die Regelung der Schulden-Erblast der ehemaligen DDR gehört.

**18. Juni 1993**

Der Bundestag verabschiedet einen Nachtrag zum Bundeshaushalt 1993, der vor allem den konjunkturbedingten Mehrbelastungen gegenüber den bisherigen Erwartungen Rechnung trägt. Im Vergleich zum ursprünglichen Plan erhöhen sich die

Ausgaben um 22½ Mrd DM, während sich die Einnahmen per saldo um 2 Mrd DM verringern. Das Defizit vergrößert sich dementsprechend um 24½ Mrd DM auf 68½ Mrd DM.

**9. Juli 1993**

Der Bundesrat verabschiedet das Standortsicherungsgesetz in der Kompromißfassung des Vermittlungsausschusses. Im Mittelpunkt dieser zweiten Stufe der Unternehmensteuerreform steht die Senkung der Steuersätze für gewerbliche Gewinne bei der Einkommen- und Körperschaftsteuer. Auf der anderen Seite werden im Rahmen dieses Steuerpakets – das auf längere Sicht aufkommensneutral sein soll – einige spezielle Steuervergünstigungen und Mißbrauchsmöglichkeiten abgebaut; die Abschreibungsbedingungen für Ausrüstungsinvestitionen bleiben jedoch unangetastet.

**13. Juli 1993**

Das Bundeskabinett beschließt den Haushaltsentwurf 1994 mit einem Ausgabenvolumen von 478½ Mrd DM und einem Defizit von 68 Mrd DM sowie den Finanzplan 1993 bis 1997. Der Ausgabenanstieg soll danach mittelfristig auf jahresdurchschnittlich 2,3 % begrenzt und das Defizit bis 1997 auf 38½ Mrd DM verringert werden. Gleichzeitig werden die Eckwerte eines Spar-, Konsolidierungs- und Wachstumsprogramms vorgelegt, das die Haushalte der Gebietskörperschaften 1994 um insgesamt 25 Mrd DM – bis 1996 auf 35 Mrd DM ansteigend – entlasten soll.

**15. November 1993**

Der Sachverständigenrat zur Begutachtung der gesamtwirtschaftlichen Entwicklung erwartet in

seinem Jahresgutachten für 1994 einen leichten Rückgang des realen Bruttoinlandsprodukts in Westdeutschland und eine Ausweitung der gesamtwirtschaftlichen Produktion in den neuen Bundesländern um 7 1/2 %. Bei der Rückführung der Inflationsrate wird die Wirtschaftspolitik einen Erfolg verbuchen können. Wegen der Vorbelastungen – Ende 1993 wird der Index schon um 1 1/2 % höher sein als im Jahresdurchschnitt – wird die Rate für das ganze Jahr etwa 3 % betragen. Dabei schlägt der Effekt der Mineralölsteuererhöhung rechnerisch stark zu Buche. In Ostdeutschland wird der Anstieg der Verbraucherpreise wohl 4 % erreichen, weil dort einige staatlich administrierte Preise noch nicht voll angepaßt sind.

#### **17. Dezember 1993**

Der Bundesrat stimmt dem Bundeshaushalt 1994 und dem damit verbundenen Sparpaket zu, nachdem der Vermittlungsausschuß hierüber einen Kompromiß erzielt hat. Durch die gesetzlichen Konsolidierungsmaßnahmen – die sich vor allem auf Ausgabeneinsparungen bei den Sozialleistungen konzentrieren und außerdem steuerliche Regelungen zur Mißbrauchsbekämpfung sowie eine Mineralölsteuererhöhung zur Finanzierung der Bahnreform umfassen – werden die Haushalte der Gebietskörperschaften im Jahre 1994 um gut 14 Mrd DM entlastet. Einschließlich weiterer Einsparungen im Haushaltsverfahren sowie erhoffter Mehreinnahmen durch administrative Maßnahmen erreicht das Konsolidierungspaket für 1994 ein Gesamtvolumen von fast 26 Mrd DM, wovon 21 Mrd DM auf den Bund entfallen. Das Defizit im Bundeshaushalt 1994 wird

hierdurch – bei einem Ausgaben-volumen von 480 Mrd DM – auf knapp 70 Mrd DM begrenzt; aufgrund konjunkturbedingter Mehrbelastungen, die allerdings größtenteils wieder aufgefangen werden, ist es damit noch um 1 1/2 Mrd DM höher als im Regierungsentwurf.

#### **1. Januar 1994**

Zahlreiche finanzpolitische Maßnahmen treten in Kraft: Wichtige Elemente des Spar-, Konsolidierungs- und Wachstumsprogramms (wie Kürzungen bei den Lohnersatzleistungen, Anhebung der Mineralölsteuer), die Bahnreform, einige Maßnahmen des Föderalen Konsolidierungsprogramms (z. B. Einschränkung der steuerlichen Förderung eigengenutzter Altbauten) sowie der Hauptteil des Standortsicherungsgesetzes. Außerdem wird der Beitragssatz zur Rentenversicherung um 1,7 Prozentpunkte auf 19,2 % angehoben.

#### **27. Januar 1994**

Die Bundesregierung erwartet in ihrem Jahreswirtschaftsbericht für 1994 ein Wachstum des realen Bruttoinlandsprodukts in Westdeutschland von 1/2 % bis 1 %, für die neuen Bundesländer wird mit einem Anstieg um 6 % bis 8 % gerechnet. Im Bundesgebiet insgesamt bedeutet das eine Zunahme der gesamtwirtschaftlichen Produktion um 1 % bis 1 1/2 %.

bewegung zu einer vorangegangenen DM-Stärke als Ausdruck einer fortgesetzten „autonomen“ Aufwertungstendenz, welche die japanische Währung vor dem Hintergrund wachsender Außenhandelsüberschüsse seit geraumer Zeit verzeichnet.

*Insgesamt  
leichte  
Abwertung  
der D-Mark*

Im Gesamtergebnis, also gemessen am gewogenen Außenwert gegenüber den Währungen von 18 Industrieländern, war die D-Mark im ersten Vierteljahr 1994 gegenüber dem gleichen Vorjahrszeitraum um 2 1/2 % niedriger bewertet. Schaltet man die unterschiedlichen Preissteigerungen zwischen Deutschland und seinen Partnerländern aus, so ergibt sich im ersten Quartal 1994 ein gegenüber dem Vorjahr um 2 % niedrigerer realer Außenwert der D-Mark. Er liegt damit nur um 2 % über dem Niveau von Anfang 1987, dem Zeitpunkt des letzten umfassenden Realignments im EWS. Damit dürfte die deutsche Wirtschaft nach der Normalisierung der Währungsverhältnisse und den erfreulichen Stabilisierungsfortschritten preislich wieder wettbewerbsfähiger geworden sein, nachdem in den beiden Jahren zuvor der Absatz deutscher Produkte durch eine reale DM-Aufwertung erschwert worden war. Zur Festigung der internationalen Konkurrenzfähigkeit ist es freilich weiterhin geboten, die heimische Kostenentwicklung nachhaltig auf Stabilitätskurs zu halten.

#### 4. Geldpolitik auf dem Weg zur Wiedererlangung der Preisstabilität

---

a) Geldpolitik weiter auf Stabilitätskurs, monetäre Bedingungen spürbar gelockert

*Schrittweise  
und im Ergebnis  
kräftige  
Zinssenkung*

Die Bundesbank hat auch im vergangenen Jahr an der Grundlinie ihrer stabilitätsorientierten Geldpolitik festgehalten. Da sich die Stabilitätsperspektiven allmählich aufhellten, ließ dieser Kurs eine Fortsetzung der im Herbst 1992 eingeleiteten Senkung der Notenbankzinsen zu. Das gesamtwirtschaftliche Umfeld der Geldpolitik blieb freilich schwierig. In der Inflationsbekämpfung zeichneten sich trotz der starken Konjunkturabschwächung nur langsam sichtbare Fortschritte ab; die Geldmengenentwicklung war kräftig und beschleunigte sich zuletzt vorübergehend wieder, und an den Devisenmärkten verschlechterte sich zeitweilig die Bewertung der D-Mark. Unter diesen Gegebenheiten mußte die Bundesbank deshalb besonders vorsichtig agieren, um das Vertrauen der Märkte durch eine glaubwürdige, auf Kontinuität angelegte Politik auch für die Zukunft zu bewahren und keine nachhaltigen Rückschläge beim Kapitalmarktzins und beim Wechselkurs zu riskieren. Diesem behutsamen Vorgehen entsprach es, daß die Bundesbank ihre Zinsen jeweils in kleinen Schritten senkte und zeitweilig auf eine Verstetigung

der Zinsentwicklung und eine Beruhigung der Finanzmärkte hinwirkte, wenn ihr das geldpolitische Umfeld zu unruhig erschien. In solchen Phasen des „Geradeausfahrens“ bevorzugte die Bundesbank bei ihren wöchentlichen Wertpapierpensionsgeschäften häufig den Mengentender mit festem Zinssatz, während sie in den Zinssenkungsphasen den Zinstender benutzte, um die sich eröffnenden Zinssenkungsspielräume auszuloten. Im Ergebnis sind die kurzfristigen Zinsen kräftig gesunken. Der Diskont- und der Lombardsatz wurden 1993 sechsmal herabgesetzt. Im Februar dieses Jahres wurde der Diskontsatz und im April der Diskontsatz zusammen mit dem Lombardsatz weiter zurückgenommen; diese Sätze sind jetzt mit 5 % beziehungsweise 6 1/2 % um 3 3/4 % beziehungsweise 3 1/4 Prozentpunkte niedriger als im Frühherbst 1992. Die Wertpapierpensionssätze und die Tagesgeldnotierungen gingen seither um vier Prozentpunkte auf etwa 5 3/4 %, die Terminalsätze am Geldmarkt sogar noch stärker zurück. Die Umlaufrendite inländischer Rentenwerte fiel ebenfalls weiter und pendelte sich zuletzt auf einem recht niedrigen Stand von knapp 6 1/4 % ein.

Mit dem Erhalt eines stabilen Umfelds und des Vertrauens in die Währung dient die Geldpolitik auch dem wirtschaftlichen Wachstum und der Beschäftigung. Eine konjunktur- und wechselkurspolitisch motivierte, forcierte Zinssenkungspolitik birgt demgegenüber die Gefahr in sich, gesamtwirtschaftlich kontraproduktiv zu wirken. Stabilitätspolitisch nicht vertretbare Zinssenkungen am Geldmarkt könnten zu Preissteigerungserwartungen und damit zu einem Rückschlag am Kapitalmarkt und bei den für Investitionsentscheidungen und Bauvorhaben besonders wichtigen langfristigen Zinsen führen. Geradezu verhängnisvoll wäre eine zinspolitisch angelegte Abwertungsstrategie. Sie würde über die Einfuhrseite die Wiedergewinnung der Preisstabilität nachhaltig erschweren und die Gefahr einer Preis-Lohn-Spirale sowie höherer Risikoprämien am Kapitalmarkt zur Folge haben. Auf der Ausfuhrseite ließe sich durch eine kompetitive Abwertung kaum etwas gewinnen, zumal ein solcher Schritt leicht Gegenmaßnahmen des Auslands auslösen könnte.

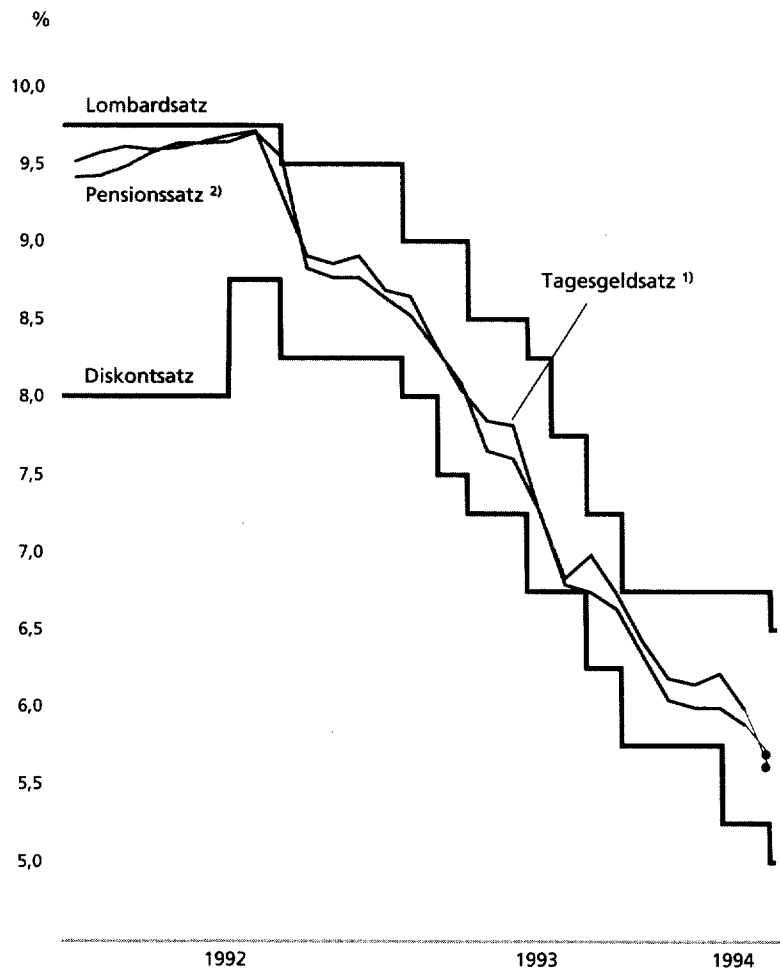
*Absage an  
konjunktur-  
und wechsel-  
kurspolitisch  
motivierter,  
forcierte  
Zinssenkungen*

Den Einsatz ihrer geldpolitischen Instrumente hat die Bundesbank in jüngster Zeit etwas modifiziert, insbesondere hat sie die Mindestreserve neugestaltet und in zwei Schritten im März 1993 und 1994 kräftig gesenkt. Damit verfolgte sie vorrangig das Ziel, den in hohen Mindestreservesätzen liegenden Anreiz zur Umgehung der Mindestreserve abzubauen und gleichzeitig Wettbewerbsnachteile des deutschen Finanzplatzes zu vermindern. Mit Wirkung vom 1. März 1993 wurden die Reservesätze für befristete Verbindlichkeiten von 4,95 % und die für Spareinlagen von 4,15 % auf einheitlich 2 % zurückgenommen. Zum 1. März 1994 wurden ergänzend die Progressionsstufen bei den Sichtverbindlichkeiten gegenüber

*Neugestaltung  
und umfas-  
sende Senkung  
der Mindest-  
reserven*

## Bundesbankzinsen und Tagesgeldsatz

Schaubild 7



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: 14. April 1994.

Deutsche Bundesbank

Gebietsansässigen (von 6,6 %, 9,9 % und 12,1 %) abgeschafft und die Sätze für In- und Auslandsverbindlichkeiten auf einheitlich 5 % herabgesetzt. Die Anrechenbarkeit der Kassenbestände der Kreditinstitute auf die Erfüllung der Mindestreserve wurde von 50 % auf 25 % des Reserve-Solls reduziert.<sup>1)</sup> Durch diese Maßnahmen sank das Mindestreserve-Soll im März vergangenen Jahres um 33 Mrd DM und im März dieses Jahres um rund 30 Mrd DM brutto beziehungs-

1 Zu den jüngsten Mindestreservemaßnahmen im einzelnen vgl.: Deutsche Bundesbank, Zur Neugestaltung und Senkung der Mindestreserven, Monatsbericht, Februar 1994, S. 13 ff.



weise etwa 19 Mrd DM netto, das heißt unter Einbeziehung des Effekts aufgrund der Reduktion des Anrechnungssatzes für Kassenbestände. Die grundsätzliche Einschätzung der Mindestreserve durch die Bundesbank als ein für die Wirksamkeit der Geldpolitik auf Dauer wichtiges und daher auch im Rahmen einer zukünftigen europäischen Geldpolitik letztlich unverzichtbares Instrument wird von der Senkung und Neugestaltung der Mindestreserve nicht berührt; im Endeffekt stärkt die Herabsetzung der Reservesätze wegen der Reduzierung des Anreizes zur Umgehung sogar die Position der Mindestreserve im Spektrum des geldpolitischen Instrumentariums. Das geldpolitisch essentielle Element der Mindestreserve, nämlich einen stabilen Bedarf der Banken an Zentralbankguthaben zu schaffen und zugleich am Geldmarkt als Liquiditätspuffer zu fungieren, bleibt auch bei dem jetzt abgesenkten Niveau erhalten. Die aus den beiden Reservesenkungen resultierenden liquidisierenden Effekte wurden in unterschiedlicher Weise kompensiert. Im März 1993 griff die Bundesbank vornehmlich auf die mit der Novellierung des Bundesbankgesetzes erweiterten Möglichkeiten für die Abgabe von Liquiditätspapieren (gemäß § 42 BBankG) zurück und gab solche Papiere im Gesamtbetrag von 25,0 Mrd DM am offenen Markt ab.<sup>1)</sup> Die damit gleichzeitig verfolgte Absicht, die Offenmarktpolitik durch Einbeziehung von Nichtbanken auf eine breitere Basis zu stellen, ließ sich aber nur in äußerst engen Grenzen verwirklichen. Die Liquiditätsfreigabe aufgrund der jüngsten Reservesenkung wurde dagegen in vollem Umfang durch einen entsprechenden Abbau des ausstehenden Betrags an Wertpapierpensionsgeschäften ausgeglichen. Sie ging deshalb für die Kreditwirtschaft insgesamt mit einer Kostenentlastung von gut 1 Mrd DM einher, die im Zusammenwirken beider Schritte den Banken einen nicht unerheblichen Spielraum für eine Verbesserung ihrer Zinskonditionen gegenüber ihrer Kundschaft eröffnete.

Die Bedingungen für die Geldmarktsteuerung der Bundesbank hatten sich nach den EWS-Unruhen im Herbst 1992 bis zur Mitte vergangenen Jahres zunächst weitgehend normalisiert. Im Verlauf des Juli spitzte sich die Situation im EWS jedoch erneut krisenhaft zu. Zum Monatsende flossen der Bundesbank durch Stützungsoperationen für Partnerwährungen an nur einem Tag Devisen im Gegenwert von knapp 30 Mrd DM zu; im gesamten Juli waren es fast 60 Mrd DM. Die Bundesbank begegnete der damit einhergehenden, umfassenden Liquidisierung im inländischen Bankensystem mit einer zügigen Rücknahme des Volumens an Wertpapierpensionsgeschäften und einer Liquiditätssteuerung „auf Sicht“. Massive und in ihren Auswirkungen praktisch unbeherrschbare

*Erneute  
EWS-Krise zur  
Jahresmitte  
durch Band-  
breitenerweite-  
rung bereinigt*

---

1 Vgl. hierzu: Deutsche Bundesbank, Geschäftsbericht 1992, S. 59.

Geldzuflüsse aus dem Ausland beeinträchtigen aber nicht nur die Kontrolle über den Geldmarkt, sondern gefährden auch die für die Inflationsbekämpfung unerläßliche Begrenzung des Geldmengenwachstums. Die Bandbreitenerweiterung im EWS am 2. August, mit der die zuletzt sich selbst nährenden Vertrauenskrise beendet wurde (vgl. hierzu auch S. 90 ff.), war deshalb aus der Sicht der Bundesbank unvermeidlich, um den geldpolitischen Handlungsspielraum zurückzugewinnen und an einer stabilitätsorientierten Geldpolitik festhalten zu können. Auch in den Partnerländern hat sie der Geldpolitik einen größeren Freiheitsgrad verschafft.

*Geldmarkt-  
steuerung seit  
Herbst wieder  
in ruhigem  
Fahrwasser*

Seit Herbst vergangenen Jahres vollzieht sich die Geldmarktsteuerung der Bundesbank wieder in vergleichsweise ruhigem Fahrwasser. Das Schwergewicht der laufenden Mittelbereitstellung konnte wieder eindeutig auf den revolvingen wöchentlichen Abschluß von Wertpapierpensionsgeschäften gelegt werden. Dabei griff die Bundesbank von Ende November 1993 bis Ende Februar 1994 auf Mengentender mit einem Festzinssatz zurück, um den Finanzmärkten in einem schwieriger gewordenen Umfeld Führung zu geben. Auch wurden die Wertpapierpensionsgeschäfte seit Mitte November ausschließlich mit einer Laufzeit von zwei Wochen angeboten. Mit der Verstetigung der Zinsentwicklung am Geldmarkt – zeitweise mit der Ankündigung der Bedingungen für mehrere Wertpapierpensionsgeschäfte im voraus – wollte die Bundesbank insbesondere die Jahresultimodispositionen der Banken, aber auch den Übergang zu einem neuen „Regime“ am Geldmarkt nach dem faktischen Wegfall der Einlagepflicht der öffentlichen Hand bei der Bundesbank erleichtern. Dieser steht im Zusammenhang mit dem Eintritt in die zweite Stufe der Europäischen Wirtschafts- und Währungsunion am 1. Januar 1994.<sup>1)</sup> Seither sind Notenbankkredite an den Staat, die in Deutschland bisher ohnehin nur in sehr engem Rahmen zulässig waren, ganz untersagt. Im Hinblick hierauf und im Vorgriff auf eine spätere gesetzliche Regelung hat die Bundesbank dem Bund und den Ländern sogenannte Globalkontingente eingeräumt (beziehungsweise aufgestockt), innerhalb derer sie ihre liquiden Mittel „anderweitig“, das heißt außerhalb der Bundesbank anlegen dürfen. Dabei hat sich die Bundesbank gegen eine Anlage am Euromarkt ausgesprochen. Aufgrund des Fortfalls der Einlagepflicht gehen die Kassentransaktionen der öffentlichen Haushalte nun nicht mehr mit entsprechenden Veränderungen der Zentralbankguthaben der Kreditinstitute einher, sie betreffen nur noch ihre Verteilung unter den Banken. Das bislang von den öffentlichen Kassentransaktionen dominierte

*Anfang 1994  
institutionelle  
Änderungen  
für den Geld-  
markt*

---

1 Vgl. hierzu im einzelnen: Deutsche Bundesbank, Die zweite Stufe der Europäischen Wirtschafts- und Währungsunion, Monatsbericht, Januar 1994, S. 37 ff.

Monetäre Entwicklung \*)

Tabelle 8

Veränderung im Jahresverlauf<sup>1)</sup>

Position	1990	1991	1992	1993
	Mrd DM			
<b>I. Zentralbankgeldbedarf der Banken und liquiditätspolitische Maßnahmen der Bundesbank<sup>2)</sup></b>				
1. Bereitstellung (+) bzw. Absorption (-) von Zentralbankguthaben durch:				
Anstieg der Bestände an Zentralbankgeld <sup>3)</sup> (Zunahme: -)	- 29,6	- 20,2	- 38,7	- 21,5
Devisenbewegungen (ohne Devisenswapgeschäfte)	+ 9,9	+ 1,1	+ 63,6	- 16,6
Kassentransaktionen der zentralen öffentlichen Haushalte (einschl. § 17-Verlagerungen von Bundesmitteln)	- 16,2	+ 9,7	+ 10,9	- 9,2
Gewinnausschüttung an den Bund	+ 10,0	+ 8,3	+ 14,5	+ 13,1
Sonstige Einflüsse	- 15,0	- 19,0	- 19,1	- 18,9
Summe 1	- 40,8	- 20,1	+ 31,1	- 53,1
2. Liquiditätspolitische Maßnahmen:				
Änderung der Mindestreserven <sup>4)</sup>	- 0,2	- 0,1	- 0,9	+ 32,6
Änderung der Refinanzierungslinien	+ 25,2	- 7,6	- 15,5	+ 0,1
Offenmarktoperationen in Liquiditätspapieren und am Rentenmarkt	- 0,3	+ 1,5	+ 3,3	- 26,5
Wertpapierpensionsgeschäfte	+ 13,3	+ 29,8	- 16,0	+ 46,6
Sonstige Ausgleichsoperationen am Geldmarkt <sup>5)</sup>	+ 1,0	+ 0,8	- 2,6	+ 3,6
Summe 2	+ 39,0	+ 24,3	- 31,7	+ 56,3
3. Verbleibender Fehlbetrag (-) bzw. Überschuß (+) (1+2) gedeckt bzw. absorbiert durch:	- 1,8	+ 4,2	- 0,6	+ 3,2
Rückgriff auf unausgenutzte Refinanzierungslinien (Abbau: +)	- 0,5	- 2,0	+ 2,0	- 4,2
Veränderungen der Lombardkredite (Zunahme: +)	+ 2,3	- 2,3	- 1,4	+ 1,1
	in %			
<b>II. Wichtige monetäre Indikatoren</b>				
Geldmenge M3 <sup>6)</sup>	+ 5,6	+ 6,1	+ 8,4	+ 8,7
Geldmenge M3 erweitert <sup>7)</sup>	+ 7,9	+ 7,4	+ 9,5	+ 12,8
Kredite des Bankensystems an inländische Nichtbanken	+ 7,4	+ 9,9	+ 9,4	+ 9,5
	Mrd DM			
<b>III. Geldmenge im Bilanzzusammenhang</b>				
Geldmenge M3 (= 1 + 2 - 3 - 4 - 5)	+ 66,9	+ 95,7	+ 117,1	+ 186,2
Bilanzposten:				
1. Kreditvolumen <sup>8)</sup>	+ 223,1	+ 286,1	+ 299,9	+ 334,1
darunter:				
Kredite der Kreditinstitute an inländische Nichtbanken	+ 223,3	+ 286,0	+ 294,3	+ 340,0
- an Unternehmen und Privatpersonen <sup>9)</sup>	+ 181,7	+ 259,3	+ 247,9	+ 243,7
- an öffentliche Haushalte	+ 41,6	+ 26,7	+ 46,4	+ 96,3
2. Netto-Forderungen an das Ausland <sup>10)</sup>	+ 48,4	- 7,4	- 40,7	- 5,5
3. Geldkapital	+ 161,3	+ 154,4	+ 101,5	+ 98,2
darunter:				
Spareinlagen mit Kündigungsfrist von mehr als 3 Monaten und Sparbriefe	+ 37,4	+ 10,3	+ 12,3	+ 10,2
Termingelder von 4 Jahren und darüber	+ 33,1	+ 32,1	+ 26,3	+ 32,4
Umlauf an Bankschuldverschreibungen <sup>11)</sup>	+ 76,9	+ 92,1	+ 41,0	+ 32,0
4. Zentralbankeinlagen öffentlicher Haushalte	+ 12,3	- 6,4	- 12,3	+ 13,1
5. Sonstige Einflüsse	+ 31,1	+ 35,1	+ 52,9	+ 31,2

\* 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 Schatzwechselabgaben, Devisenswap- und -pensionsgeschäfte, Schneltender sowie § 17-Verlagerungen von Bundesmitteln. — 6 Bargeldumlauf sowie bei Kreditinstituten im Inland gehaltene Sichteinlagen, Termingelder unter 4 Jahren und Spareinlagen mit dreimonatiger 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.

„typische“ Profil der Zentralbankguthaben innerhalb eines Monats, das von einer hohen Vorauserfüllung der Mindestreserve in der ersten Monathälfte gekennzeichnet war, ist daher nicht mehr gegeben; die Zentralbankguthaben dürften jetzt vergleichsweise enger um das Reserve-Soll herum schwanken. Dies machte sowohl Modifikationen bei der laufenden Mittelbereitstellung durch die Bundesbank als auch bei den Dispositionen der Banken erforderlich. Im Ergebnis haben sich die Banken problemlos auf die neuen Gegebenheiten eingestellt, lediglich Ende Januar wurden Umstellungsschwierigkeiten deutlich, so daß sie in vergleichsweise großem Umfang auf Lombardkredite zurückgreifen mußten. Gewisse Dispositionsprobleme und hohe Lombardentnahmen ergaben sich auch im Zusammenhang mit der kräftigen Mindestreservesenkung um die Monatswende März/April. Die Bundesbank griff deshalb Anfang April erstmals in diesem Jahr auf eine Feinsteuerungsmaßnahme am Geldmarkt zurück und gewährte den Banken mittels eines „Schnelltenders“ eine liquiditätsmäßige „Überbrückungshilfe“ für eine Woche.

b) Geldmengenziel 1993 erneut überschritten

*Festlegung des  
Geldmengen-  
ziels 1993  
erschwert*

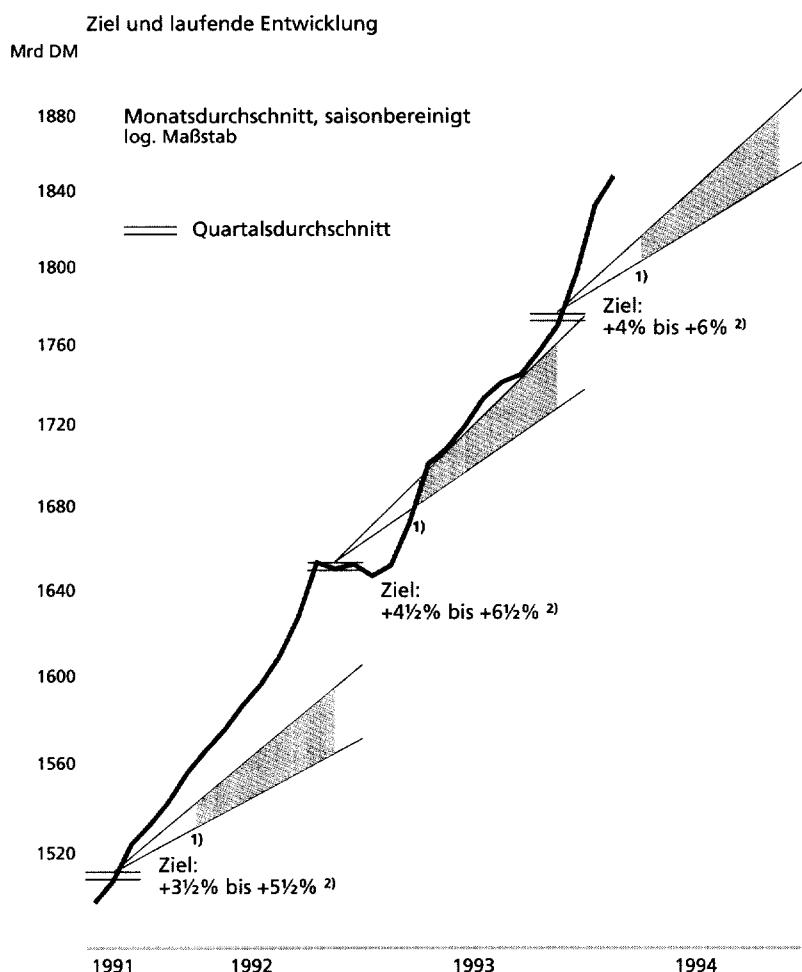
Die Bundesbank hat im vergangenen Jahr an ihrer Politik festgehalten, ein Geldmengenziel zu setzen und es auch bekanntzugeben. Die Geldmenge M3 sollte vom vierten Quartal 1992 bis zum vierten Quartal 1993 um 4½ % bis 6½ % wachsen. Die Festlegung dieses Zieles war in verschiedener Hinsicht erschwert. Zum einen war die Geldmenge 1992 außerordentlich kräftig gewachsen, das Geldmengenziel wurde damit stärker übertroffen als jemals zuvor. Die Liquiditätsausstattung war dementsprechend zu Beginn der neuen Zielperiode sehr reichlich. Zum andern wurde das Geldmengenwachstum von einer Reihe von Sonderfaktoren beeinflußt, die nicht leicht zu quantifizieren waren. Insbesondere gegen Jahresende wurde die monetäre Grundtendenz durch verschiedene irreguläre Einflüsse, die von den EWS-Währungsturbulenzen und der Einführung des steuerlichen Zinsabschlags herrührten, verdeckt; sie erschwerten ein Urteil über die längerfristigen monetären Tendenzen. Insgesamt bestand aber kein Zweifel daran, daß eine mittelfristig orientierte Stabilitätspolitik eine deutliche Dämpfung des monetären Expansionstempos im weiteren Verlauf erforderte.

*Geldmengen-  
wachstum  
1993 weiterhin  
kräftig*

Das Wachstum der Geldmenge M3 hat sich 1993 etwas verlangsamt, blieb aber kräftig. Das Geldmengenziel wurde erneut überschritten, allerdings weniger als im Jahr zuvor. Im vierten Quartal 1993 war die Geldmenge M3 um 7,4 % höher als im vierten Quartal 1992. Im Jahresverlauf entwickelte sich die monetäre Expansion aufgrund des wechselnden Einflusses von Sonderfaktoren recht unstetig. Am

## Wachstum der Geldmenge M3 \*)

Schaubild 8



\* 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.

Deutsche Bundesbank

Jahresanfang, als die in den vorangegangenen EWS-Turbulenzen zugeströmten Gelder wieder abfließen, gingen die Geldbestände sogar zurück. Anschließend beschleunigte sich das Geldmengenwachstum vorübergehend, schwächte sich ab dem Sommer aber wieder ab. Die Aussichten, daß die Wachstumsrate der Geldmenge M3 bis zum Jahresende in den Zielkorridor einschwenken würde, waren zu diesem Zeitpunkt als günstig einzuschätzen. Gegen Jahresende verstärkte sich die monetäre Entwicklung erneut, und zwar aus Gründen, die hauptsächlich durch Sonderfaktoren verursacht waren. An erster Stelle sind hier Änderungen im Steuerrecht zu nennen. Neben ausgeprägten Sondereinflüssen spiegeln sich in der

Geldmengenentwicklung des vergangenen Jahres aber auch gesamtwirtschaftliche Tendenzen wider. So wurde das Geldmengenwachstum von den gestiegenen öffentlichen Defiziten und der damit einhergehenden hohen staatlichen Kreditaufnahme bei den Banken gefördert. Daneben trug auch die geringe Bereitschaft des Publikums, seine Ersparnisse in langfristiger Form zu bilden, zum starken monetären Wachstum bei. Angesichts niedriger langfristiger Zinsen und der Unsicherheit der Anleger über die künftige Entwicklung präferierten diese zunächst vielmehr liquide, zur Geldmenge M3 zählende Bankeinlagen. Auch in der Entwicklung der verschiedenen Geldkomponenten wird die Anpassung der Geldhaltung an die sinkenden Zinsen und die sich abflachende Zinsstruktur deutlich. Die marktnah verzinsten kürzerfristigen Termingelder, die in den Jahren zuvor weit überproportional gewachsen waren, wurden nun zeitweise zurückgeführt. Dagegen wurden die unverzinslichen Sichteinlagen und der Bargeldumlauf kräftig ausgeweitet, wobei beim Bargeldumlauf auch Sonderbewegungen eine Rolle spielten, die ihre Ursache teils im Inland, teils im Ausland hatten. Noch stärker expandierten im abgelaufenen Jahr die Spareinlagen mit dreimonatiger Kündigungsfrist, die in den Vorjahren angesichts hoher Geldmarktzinsen ganz im Schatten der Termineinlagen gestanden hatten. Hierzu trug bei, daß die Kreditinstitute insbesondere nach dem Inkrafttreten der neuen Sparverkehrsvorschriften zur Jahresmitte in diesem Bereich attraktivere, zinsgünstige Sparformen anboten. Hinzu kam eine Neuorientierung der Sparer im Zusammenhang mit den Änderungen in der Zinsbesteuerung, die umfangreiche Verlagerungen in den Portfolios aus Sparbriefen und anderen langfristigen Sparformen in kurzfristige Spareinlagen zur Folge hatte. Neben ihren Geldbeständen bei heimischen Banken stockten die Inländer auch ihre Geldhaltung an den Euromärkten kräftig auf, wenngleich am Jahresende vorübergehend Mittel auf heimische Konten zurückverlagert wurden. Im gesamten vergangenen Jahr wuchs die um Euroeinlagen und um kurzfristige Bankschuldverschreibungen erweiterte Geldmenge M3 deutlich stärker als das traditionell abgegrenzte Geldaggregat M3. Die Geldbestände an den Euromärkten machen nun rund ein Siebtel der Geldhaltung im Inland aus. Sie dürfen bei der Beurteilung der gesamten Liquiditätssituation im Nichtbankensektor nicht unberücksichtigt bleiben. Bei kurzfristigen Verlagerungen zwischen In- und Ausland stellen sie zudem ein beträchtliches Störpotential für die inländische Geldmengenentwicklung dar, an der sich die Bundesbank in erster Linie orientiert.

*Monetäre  
Beziehungen  
insgesamt  
stabil*

Die Erfahrung, daß die Geldbestände im vergangenen Jahr aufs Ganze gesehen nicht untypisch auf die gesamtwirtschaftliche und die Zinsentwicklung reagiert haben, stärkt die Vorstellung, daß die längerfristigen Zusammenhänge zwischen

dem Geldmengenwachstum und der Preisentwicklung in Deutschland weiter gegeben sind. Dies wird auch durch neuere empirische Untersuchungen innerhalb und außerhalb der Bundesbank bekräftigt. Danach haben die deutsche Vereinigung, die Währungskrisen im EWS, die Einführung und Modifikation des steuerlichen Zinsabschlags, die inverse Zinsstruktur und andere Störfaktoren zwar zu Unstetigkeiten in der kürzerfristigen Geldmengenentwicklung und zu einer Beeinträchtigung der Indikatorfunktion der Geldmenge auf kurze Sicht geführt, die Langfristbeziehungen zwischen Geldmenge, Zinsen, Gesamtnachfrage und schließlich den Preisen aber nicht entscheidend tangiert. Die Geldmenge M3 bleibt damit ein geeigneter nominaler Anker für eine stabilitätsorientierte Geldpolitik. Im übrigen sind im vergangenen Jahr die Geldbestände in allen sonstigen statistischen Abgrenzungen rasch und überwiegend noch schneller gewachsen als die als Zwischenziel verwendete Geldmenge M3. Dies spricht gegen spezifische Indikatorprobleme bei dieser Geldmenge und für eine reichliche Liquiditätsausstattung der deutschen Wirtschaft. Bei der Diskussion der Geldmengenstrategie dürfen auch die Schwächen anderer Indikatoren nicht übersehen werden. Dies gilt zum Beispiel für das Gefälle zwischen den Geld- und Kapitalmarktzinsen, das in neuerer Zeit verschiedentlich als ein alternatives geldpolitisches Zwischenziel vorgeschlagen worden ist. Es erscheint für eine primär dem Ziel der Preisstabilität verpflichtete Politik nicht geeignet, weil diesem Ziel keine bestimmte Zinsstruktur zugeordnet werden kann. Eine daran orientierte Politik entbehrte einer eindeutigen Verankerung, während die langfristigen Zusammenhänge zwischen monetärem Wachstum und der Preisentwicklung unumstritten sind.

Der Zentralbankrat hat deshalb auch für das laufende Jahr wieder ein Ziel für das Wachstum der Geldmenge M3 festgelegt. Er setzt damit seine mittelfristig orientierte Stabilitätspolitik fort. Danach strebt die Bundesbank an, daß die Geldmenge M3 vom vierten Quartal 1993 bis zum vierten Quartal 1994 um 4 % bis 6 % ausgeweitet wird.<sup>1)</sup> Der gegenüber dem Vorjahr etwas niedrigere Zielkorridor geht darauf zurück, daß das Wachstum des gesamtdeutschen realen Produktionspotentials in diesem Jahr mit 2 1/2 % etwas geringer als 1993 zu veranschlagen ist. Ursächlich hierfür ist die Entwicklung in Westdeutschland, wo der Kapitalstock aufgrund der anhaltend schwachen Investitionstätigkeit gegenwärtig langsamer

*Auch 1994  
potentialorien-  
tirtes Geld-  
mengenziel*

---

<sup>1)</sup> Das diesjährige Geldmengenziel gilt für eine gegenüber früher geringfügig anders abgegrenzte Geldmenge M3. Diese statistische Änderung ist nach der faktischen Aufhebung der Pflicht der zentralen öffentlichen Haushalte, ihre Einlagen bei der Bundesbank zu halten, erforderlich geworden (vgl. dazu: Deutsche Bundesbank, Die zweite Stufe der Europäischen Wirtschafts- und Währungsunion, Monatsbericht, Januar 1994, S. 25 ff).

zunimmt. Die veranschlagte Ausweitung des Produktionspotentials liegt aber deutlich über dem absehbaren tatsächlichen Wirtschaftswachstum. Die leichte Absenkung des Zielkorridors ist also kein Zeichen für eine restriktive Geldpolitik, sondern läßt selbst für eine unverhofft kräftige Konjunkturerholung Spielraum. Die Preisnorm wurde wie in den vorangegangenen Jahren mit 2 % festgesetzt. Schließlich wurde bei der Zielfableitung berücksichtigt, daß die Geldmenge im Trend schneller wächst als das Produktionspotential zu jeweiligen Preisen. Der daraus sich ergebende Trendzuschlag wurde angesichts der Erfahrungen nach der deutschen Vereinigung, insbesondere der anhaltend hohen Geldhaltung in Ostdeutschland, mit einem Prozentpunkt etwas höher als in den Vorjahren bemessen.

*Schwieriger  
Einstieg in  
die neue  
Zielperiode*

Der Einstieg in den neuen Zielkorridor gestaltete sich unter dem Einfluß einer Reihe von Sonderfaktoren, die insbesondere mit Änderungen in den steuerlichen Rahmenbedingungen zum Jahresanfang 1994 zusammenhängen, sehr schwierig. Die seit Herbst absehbare Ausweitung des steuerlichen Zinsabschlages auf thesaurierende ausländische Investmentfonds ab 1994 führte ebenso wie window-dressing-Operationen der Unternehmen vor allem im Dezember 1993 zu beträchtlichen Rückverlagerungen von Geldern aus dem Ausland auf liquide Bankkonten im Inland. Gleichzeitig wuchs die Nachfrage nach Wohnungsbaukrediten außergewöhnlich stark, weil die Einschränkung von Abschreibungsmöglichkeiten beim Erwerb selbstgenutzter Altbauten nach dem Jahreswechsel eine Welle vorgezogener Wohnungskäufe mit sich brachte. Die mit den genannten Sondereinflüssen einhergehende Aufblähung der Geldmenge hat diese im Dezember weit über den Durchschnittsstand vom vierten Quartal 1993 steigen lassen und damit einen hohen „Überhang“ für den Einstieg in das neue Jahr geschaffen. Im Januar blieb das Geldmengenwachstum auch deshalb kräftig, weil die Bereitschaft zur längerfristigen Geldanlage angesichts der steigenden langfristigen Zinsen deutlich nachließ. Die Sondereinflüsse klingen nur langsam ab; im Februar übertraf die Geldmenge M3 ihren Stand vom vierten Quartal 1993 um 4,1 %, was einer Jahresrate von 17,5 % entspricht.

#### c) Bestimmungsfaktoren des Geldmengenwachstums

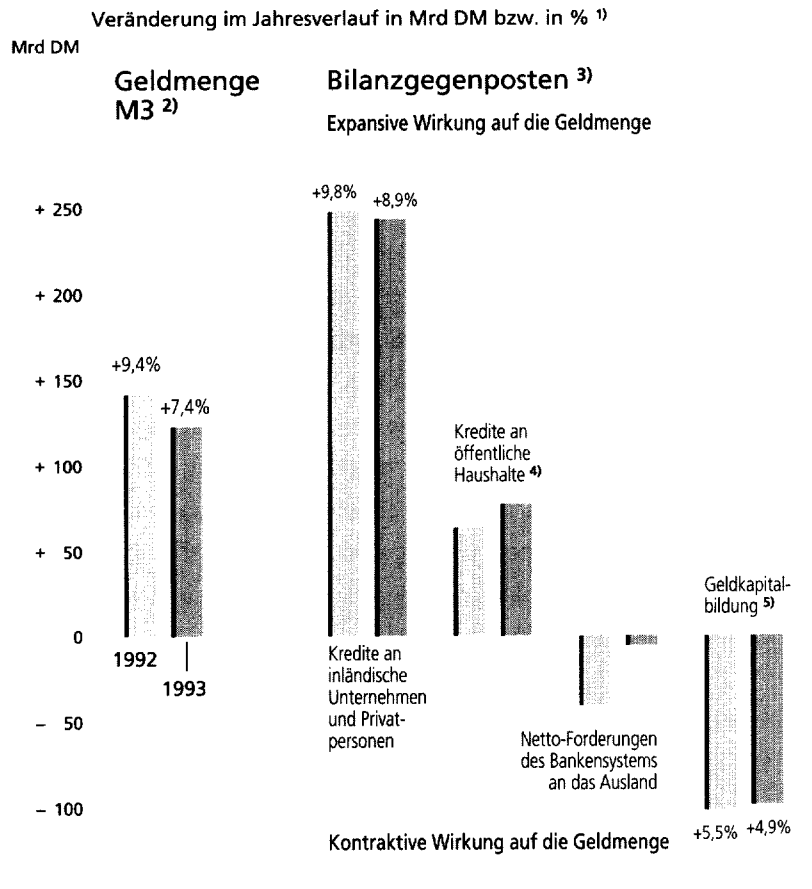
*Kreditge-  
währung an  
den privaten  
Sektor etwas  
verlangsamt*

Auch im vergangenen Jahr war die Kreditgewährung an den privaten Sektor der wichtigste Bestimmungsfaktor für das kräftige Geldmengenwachstum. Die Ausleihungen an Unternehmen und Privatpersonen stiegen um 244 Mrd DM oder 9 %. Damit erhöhten sie sich etwas langsamer als 1992 und 1991, als sie um 10 % beziehungsweise 11 1/2 % zugenommen hatten. Vor dem Hintergrund des Abgleitens



## Entwicklung der Geldmenge und wichtiger Bilanzgegenposten

Schaubild 9



1 Geldmenge M3: Veränderung im 4. Quartal des laufenden Jahres gegenüber dem entsprechenden Vorjahrsquartal; Bilanzgegenposten: Veränderung Dezember gegen Vorjahr. — 2 Berechnet auf der Basis von Monatsdurchschnitten. — 3 Berechnet auf der Basis von Monatsendständen. — 4 Abzüglich deren Einlagen bei der Bundesbank. — 5 Geldkapitalbildung inländischer Nichtbanken bei inländischen Kreditinstituten.

Deutsche Bundesbank

der westdeutschen Wirtschaft in die Rezession überrascht diese hohe Kreditexpansion zunächst. Sie wurde aber in erster Linie nicht von den Unternehmen, sondern vom Wohnungsbau und dem Wiederaufbau in Ostdeutschland geprägt. Die Ausleihungen an den Wohnungsbau expandierten 1993 um 11,8 %, verglichen mit 8,3 % im Jahre 1992. Neben der Zuwanderung und der damit verbundenen Wohnknappheit trugen hierzu auch die niedrigen langfristigen Zinsen und die erwähnte reduzierte Steuervergünstigung ab dem neuen Jahr bei. Im Ergebnis wurden über die Hälfte der von Unternehmen und Haushalten bei Banken aufgenommenen Direktkredite für wohnungswirtschaftliche Zwecke verwandt.

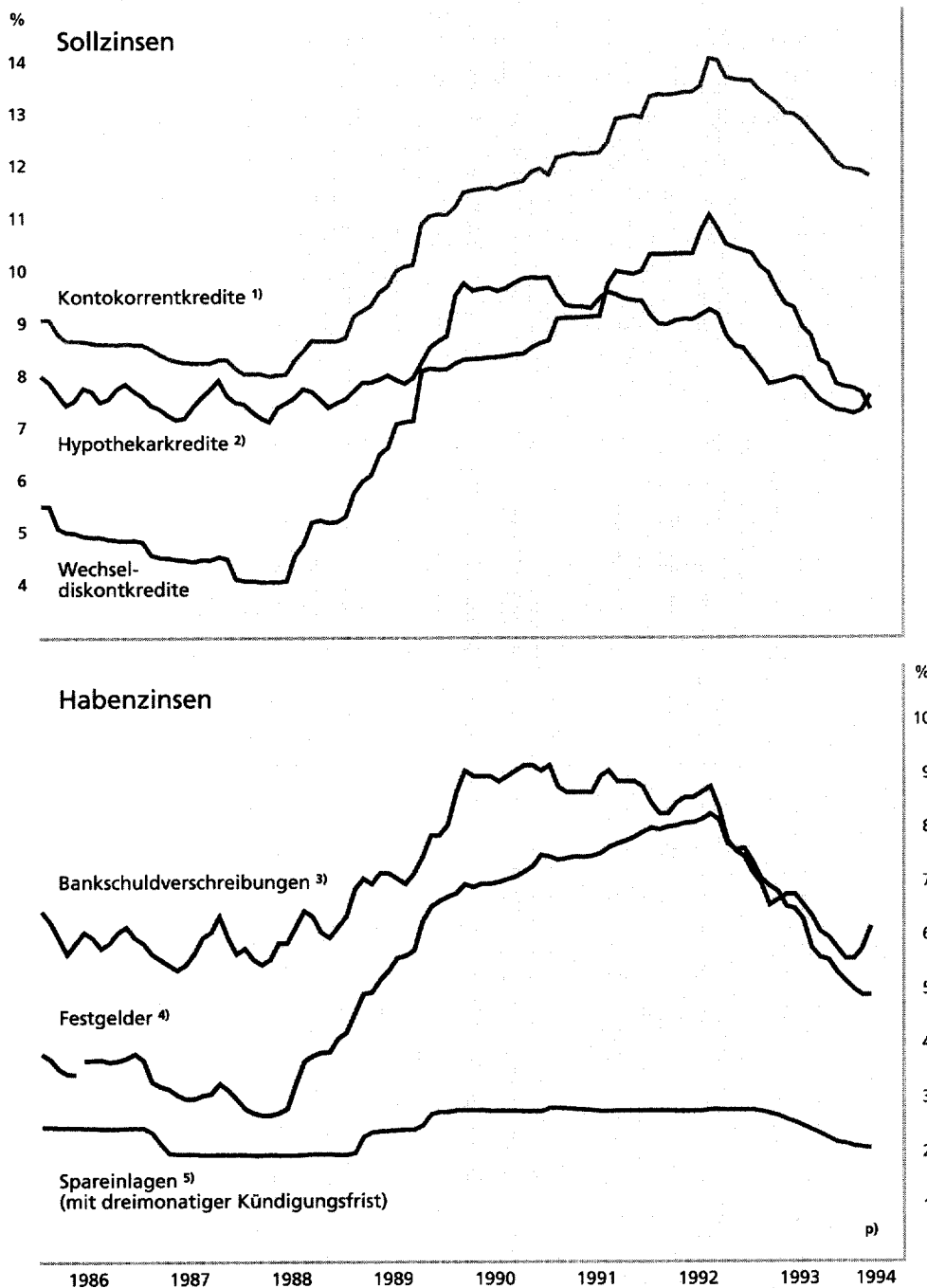
Auch der Wiederaufbau in Ostdeutschland, der im vergangenen Jahr an Breite gewann, hat der Kreditentwicklung offensichtlich weiterhin deutliche Impulse gegeben. Demgegenüber hat sich die Kreditinanspruchnahme der Unternehmen (ohne Wohnungsbau) angesichts der konjunkturellen Schwäche in Westdeutschland deutlich verlangsamt. Die Ausleihungen an Unternehmen und Selbständige nahmen mit 4,8 % nur noch halb so schnell zu wie im vorangegangenen Jahr. Das Verarbeitende Gewerbe baute seine Verschuldung sogar ab. Auch die Nachfrage nach Konsumentenkrediten ließ infolge der eingetrübten Einkommensperspektiven nach. Angesichts der niedrigen langfristigen Zinsen wurden im vergangenen Jahr per saldo ausschließlich längerfristige Kredite nachgefragt. Sowohl die längerfristigen Darlehen (215 Mrd DM) als auch die ebenfalls in der Regel längerfristigen und insbesondere an Unternehmen des Bundes (Bahn, Post, Treuhand) gewährten Wertpapierkredite (37 1/2 Mrd DM) sind stark gewachsen. Ihre kurzfristige Verschuldung haben Unternehmen und Privatpersonen dagegen sogar abgebaut (um 9 Mrd DM). Diese Struktur der Kreditinanspruchnahme wurde dadurch gefördert, daß unter den Kreditnehmergruppen solche wie der Wohnungsbau dominierten, die sich traditionellerweise primär längerfristig verschulden. Hinzu kamen umfangreiche Konsolidierungen: kurzfristiger Kredite.

*Hohe Kredit-  
vergabe an  
den öffent-  
lichen Sektor*

Die Kreditaufnahme der öffentlichen Hand hat 1993 wesentlich zur monetären Expansion beigetragen. Die Ausleihungen der Kreditinstitute an öffentliche Stellen nahmen um gut 96 Mrd DM oder 13 % zu und damit weit stärker als im vorangegangenen Jahr (gut 7 %). Der rasche Anstieg der Staatsverschuldung bei den Banken glich die etwas geringere Zunahme bei der Kreditgewährung an den privaten Sektor aus, so daß die gesamten Bankkredite an die Nichtbanken mit knapp 10 % sogar etwas kräftiger als 1992 ausgeweitet wurden. Die hohe Kreditinanspruchnahme des Staates wird nur wenig dadurch relativiert, daß die öffentlichen Haushalte bei der Bundesbank gleichzeitig ihre nicht zur Geldmenge zählenden Kassenbestände um 13 Mrd DM aufgestockt und ihre Kassenkredite abgebaut haben. Ursächlich für diese Entwicklung sind vor allem die aus strukturellen und konjunkturellen Gründen erhöhten Haushaltsdefizite. Kräftig gestiegen sind auch die insbesondere über den Ankauf von Wertpapieren aufgenommenen Bankkredite öffentlicher Unternehmen (wie der Bahn, der Post sowie der Treuhandanstalt). Schließt man diese ein, so hat der öffentliche Sektor 1993 rund zwei Fünftel aller im Inland vergebenen Bankkredite für sich beansprucht.

## Entwicklung ausgewählter Bankzinsen \*)

Schaubild 10



\* 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. — 5 Bis Ende Juni 1993 Spareinlagen mit gesetzlicher Kündigungsfrist; ohne bonifizierte Spareinlagen und Sondersparformen.

Deutsche Bundesbank

*Auslands-  
zahlungsver-  
kehr der  
Nichtbanken  
weitgehend  
ausgeglichen*

Im Zahlungsverkehr der inländischen Nichtbanken mit dem Ausland haben sich im vergangenen Jahr die Zu- und Abflüsse statistisch betrachtet weitgehend die Waage gehalten. Die Netto-Auslandsforderungen des Bankensystems, in denen sich diese Zahlungsvorgänge niederschlagen, nahmen insgesamt um 5 1/2 Mrd DM ab. Dieses statistische Ergebnis ist allerdings durch die bis in den Herbst 1993 anhaltende Verlagerung der inländischen Geldvermögensbildung ins Ausland und die damit einhergehenden „Umwegkäufe“ inländischer Bankschuldverschreibungen durch Luxemburger Fonds verzerrt. Sie führten im Bilanzzusammenhang der Monetären Analyse zu einem Rückgang der Netto-Auslandsforderungen des Bankensystems und zu einer Dämpfung der Geldkapitalbildung im Inland. Im Jahresverlauf 1993 überwogen im Auslandszahlungsverkehr der Nichtbanken zunächst die Abflüsse; gegen Jahresende waren dagegen Zuflüsse zu verzeichnen. Ausschlaggebend für letztere waren insbesondere die erwähnten Veränderungen der steuerlichen Regelungen. Das Geldmengenwachstum im Inland wurde hiervon vor allem im Dezember 1993 stark angetrieben. Von den Wechselkursspannungen im EWS, die im vergangenen Sommer zu hohen Interventionen der Bundesbank führten, gingen dagegen vergleichsweise geringe Effekte auf die monetäre Entwicklung aus, weil die dahinterstehenden Mittelzuflüsse überwiegend den Bankensektor und weniger den Nichtbankensektor betrafen als etwa im Herbst 1992.

*Geldkapital-  
bildung ange-  
sichts niedriger  
Kapitalmarkt-  
zinsen schwach*

Die Geldkapitalbildung war im vergangenen Jahr erneut gering und bildete kein ausreichendes Gegengewicht zu den vom Aktivgeschäft der Banken ausgehenden expansiven Impulsen auf das monetäre Wachstum. Mit 98 Mrd DM, das entsprach einer Zuwachsrate von lediglich 5 %, war sie ähnlich mäßig wie 1992, während sie in den beiden vorangegangenen Jahren noch jeweils rund 150 Mrd DM betragen hatte. Hierin spiegelt sich in erster Linie die geringe Neigung der Nichtbanken wider, sich angesichts der im Jahresverlauf stark zurückgegangenen langfristigen Zinsen und einer gewissen Unsicherheit über die weitere Zinsentwicklung bei der Geldanlage längerfristig zu binden. Diese Einschätzung der Anlagebereitschaft ändert sich auch nicht grundlegend, wenn man in Rechnung stellt, daß die statistisch ausgewiesene inländische Geldkapitalbildung durch die erwähnte Umlenkung der Anlageströme über ausländische Bankplätze nach unten verzeichnet ist. Schließlich reagierte das längerfristige Mittelaufkommen nicht erkennbar auf die gegen Jahresende einsetzenden Rückflüsse aus Luxemburg und die zunehmende Normalisierung der Zinsstruktur; freiwerdende Termingelder wurden eher in kurzfristige Spareinlagen als in langfristige Anlagen umgeschichtet. Dementsprechend sind neben den Spareinlagen mit dreimonatiger Kündigungsfrist auch die in der Geldkapitalbildung enthaltenen Spareinlagen mit ver-

einbarter Kündigungsfrist über 3 Monate im vergangenen Jahr stark aufgestockt worden (um 23½ Mrd DM). Bei ihnen handelt es sich von der Befristung her, die überwiegend ein Jahr oder weniger betragen dürfte, eher um kürzerfristige Anlagen. Das Engagement in wirklich langfristigen Anlagen blieb dagegen gering. So nahm der Umlauf an Bankschuldverschreibungen im Nichtbankensektor recht mäßig zu; die Sparbriefe wurden im Zusammenhang mit den bereits erwähnten, steuerlich motivierten Umschichtungen in kurzfristige Spareinlagen sogar kräftig abgebaut.

## 5. Finanzsystem stellt Leistungsfähigkeit unter Beweis

---

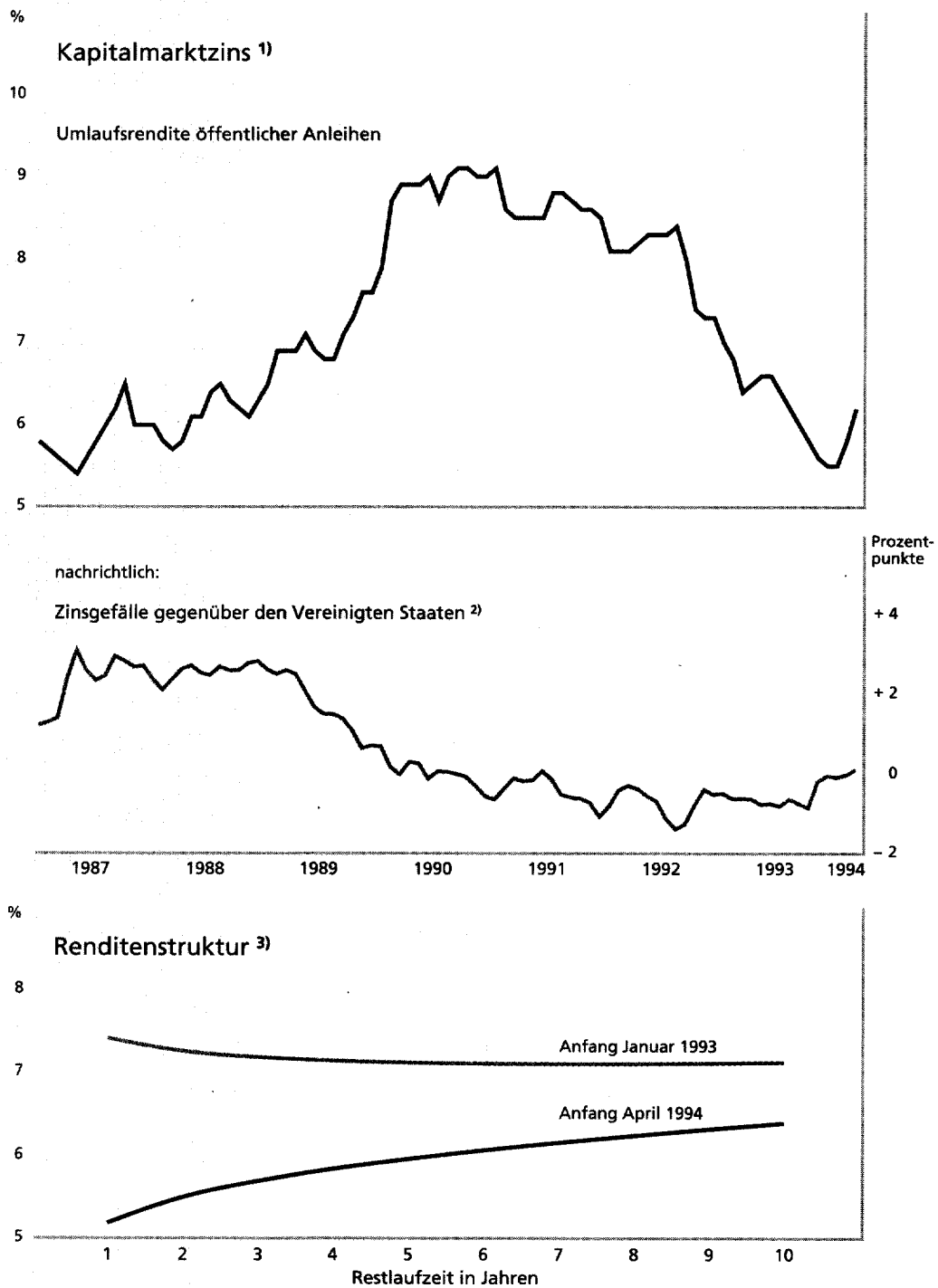
### a) Historisch niedrige Zinsen und Emissionsrekord am Rentenmarkt

Der deutsche Rentenmarkt hat 1993 mit historisch niedrigen Zinsen eine wichtige Grundlage für die Verbesserung der wirtschaftlichen Rahmenbedingungen in Deutschland geschaffen. Die Umlaufrendite inländischer Schuldverschreibungen sank im Jahresverlauf um gut 1½ Prozentpunkte und erreichte Ende Dezember mit 5½ % den niedrigsten Stand seit Mitte 1987. Nach der Jahreswende 1993/94 geriet der deutsche Anleihemarkt dann zunehmend in den Sog der von den internationalen Finanzmärkten ausgehenden Zinsunsicherheiten. Seitdem sind die Zinsen bei größer gewordenen Schwankungen wieder leicht gestiegen; mit knapp 6¼ % Mitte April blieb die Umlaufrendite inländischer Schuldverschreibungen im historischen Vergleich aber weiterhin recht niedrig. Der Realzins, näherungsweise berechnet als Kapitalmarktzins abzüglich der laufenden Preissteigerungsrate bei Konsumgütern, unterschritt in der zweiten Jahreshälfte 1993 erstmals seit Mitte der siebziger Jahre wieder die Marke von 2 %. Damit haben auch die so gemessenen realen Kapitalmarktzinsen im vergangenen Jahr im historischen ebenso wie im internationalen Vergleich ein sehr niedriges Niveau erreicht. Die hohe Nachfrage nach Wohnungsbaukrediten mit langfristiger Zinsbindung, die ausgeprägte Tendenz zur Umschuldung kürzerfristiger Kredite sowie die Begehung festverzinslicher Wertpapiere mit dreißigjähriger Laufzeit zeigen, daß die Kreditnehmer die Konditionen für eine langfristige Fremdkapitalbeschaffung als sehr günstig einschätzten. Der kontinuierliche Renditerückgang im vergangenen Jahr, der nur im Frühjahr vorübergehend ins Stocken geraten war, vollzog sich in einem Umfeld weltweit fallender Kapitalmarktzinsen und wurde von massiven Anleihekäufen ausländischer Investoren begünstigt. Ihr Engagement am deutschen Rentenmarkt ist Ausdruck einer ungebrochenen Wertschätzung der D-Mark und ausgeprägter Zinssenkungserwartungen. Andererseits ist das hohe Gewicht

*Niedrige  
Kapitalmarkt-  
zinsen als  
Aktivposten  
in einem  
schwierigen  
wirtschaft-  
lichen Umfeld*

## Zinsentwicklung am Rentenmarkt

Schaubild 11



<sup>1</sup> Monatsdurchschnitte. — <sup>2</sup> Renditen von US-Treasury-Papieren mit einer Laufzeit von ca. 10 Jahren minus Renditen von Anleihen der öffentlichen Hand mit einer Restlaufzeit von über 9 bis einschl. 10 Jahren. — <sup>3</sup> Regressionswerte für börsennotierte Bundeswertpapiere.

Deutsche Bundesbank

ausländischer Investoren, die typischerweise eher kurzfristig disponieren, nicht ohne Risiken für die Kapitalmarktentwicklung. Wie andere institutionelle Investoren auch reagieren sie sehr empfindlich im Spannungsfeld von Zinssenkungserwartungen einerseits und von aufkeimenden Abwertungs- beziehungsweise Inflationserwartungen andererseits. Um so wichtiger ist es, das Vertrauen in die D-Mark aufrechtzuerhalten und die bislang geringe Bereitschaft inländischer Privatanleger zur langfristigen Mittelanlage zu stärken.

Die Bundesbank hat durch das konsequente Festhalten an ihrem stabilitätsorientierten Kurs und das vorsichtige Ausloten von Zinssenkungsspielräumen den Weg für sinkende Kapitalmarktzinsen geebnet. Bei kräftig sinkenden Geldmarktsätzen hat sich 1993 der inverse Verlauf der Renditenstrukturkurve abgeflacht, wobei gleichzeitig das Zinsniveau insgesamt zurückgegangen ist. Der Zinsvorsprung des Geldmarktes gegenüber dem Kapitalmarkt verringerte sich von etwa 1½ Prozentpunkten Ende 1992 auf rund ½ Prozentpunkt Ende vergangenen Jahres. Nach dem Zinsanstieg am Kapitalmarkt zu Beginn dieses Jahres war der Dreimonatssatz am Geldmarkt Anfang April um ½ Prozentpunkt niedriger als die Umlaufrendite inländischer Rentenwerte. Die Geldpolitik trägt weiterhin am besten zu einem günstigen Klima am Rentenmarkt bei, wenn sie dem Aufkeimen von Abwertungs- und Inflationserwartungen glaubhaft entgegenwirkt. Auch konjunkturpolitisch wäre nichts gewonnen, wenn rückläufige kurzfristige Zinsen mit höheren Inflationsrisiken und steigenden langfristigen Zinsen einhergingen. Für anhaltend niedrige Kapitalmarktzinsen und einen ergiebigen Rentenmarkt bedarf es neben einer glaubwürdigen Geldpolitik binnenwirtschaftlich betrachtet aber auch einer nachhaltigen Konsolidierung der Staatsfinanzen und einer Fortsetzung der Lohnpolitik mit Augenmaß. Die im internationalen Umfeld in letzter Zeit wieder größer gewordenen Zinsunsicherheiten sollten das Bewußtsein hierfür stärken.

*Renditerückgang durch Geldpolitik begünstigt*

Das Mittelaufkommen und die Umsätze am deutschen Rentenmarkt, die schon in den vorangegangenen Jahren Spitzenwerte erreicht hatten, sind 1993 nochmals kräftig gestiegen. Der Netto-Absatz in- und ausländischer Rentenwerte betrug knapp 400 Mrd DM; dies sind rund 100 Mrd DM mehr als 1992 (jeweils einschließlich der Zuteilung von Schuldverschreibungen des Ausgleichsfonds Währungsumstellung gerechnet, mit der keine unmittelbare Beanspruchung des Marktes verbunden war). Die Verkaufserlöse flossen weiterhin praktisch in vollem Umfang inländischen Emittenten zu. Damit wurde ein zunehmender Teil der gesamtwirtschaftlichen Finanzierungsströme über den Rentenmarkt gelenkt. In erster Linie ist dies auf den hohen Kreditbedarf öffentlicher Stellen zurückzuführen, die sich in den letzten Jahren verstärkt der verbrieften Fremdmittelauf-

*Neue Rekordmarken bei Mittelaufkommen und Umsätzen*

nahme bedienten. Hinzu kam das starke Interesse der Kreditnehmer an langfristigen Darlehen zu festen Zinsen, die vornehmlich von Realkreditinstituten gewährt werden. Der Staat finanzierte 1993 seine Neuverschuldung zu vier Fünfteln über den Kapitalmarkt. Der Bund und die Treuhandanstalt schuldeten in größerem Umfang schon bestehende Verbindlichkeiten und Altschulden in Wertpapiere um. Ende 1993 war gut die Hälfte der Verschuldung der öffentlichen Haushalte in börsennotierten Titeln verbrieft, verglichen mit knapp zwei Fünfteln im Jahre 1987. Im finanziellen Sektor stieg der Anteil der Mittelaufnahmen über die Begebung von Schuldverschreibungen 1993 auf rund ein Drittel. Dies ist insbesondere darauf zurückzuführen, daß das Bankensystem über rentenmarktfinitenzierte Darlehen verstärkt in die Finanzierung der staatlichen Defizite eingeschaltet war. Dagegen wurden DM-Commercial-Paper 1993 zur direkten verbrieften Mittelaufnahme von Unternehmen im Ergebnis vergleichsweise wenig genutzt.

*Starke  
Zunahme der  
Anleihever-  
bindlichkeiten  
der öffent-  
lichen Hand*

Mit eigenen Emissionen haben öffentliche Stellen den Anleihemarkt 1993 im Kurswert von 222 Mrd DM und damit um fast 100 Mrd DM stärker als im Jahr zuvor in Anspruch genommen (ohne die Anleihen des Ausgleichsfonds Währungsumstellung gerechnet). Wichtigster Emittent war neben dem Bund die Treuhandanstalt; beide verkauften Schuldtitel für 94 Mrd DM beziehungsweise 81 Mrd DM netto, die Länder für 26½ Mrd DM. Die Treuhandanstalt ergänzte das Laufzeitspektrum der von ihr begebenen börsennotierten Papiere im März um fünfjährige Obligationen. Zudem wurde für sie im vergangenen Jahr ebenso wie für die Post ein Medium-Term-Note-Programm arrangiert. Im Rahmen eines solchen Programms können Großanlegern von Laufzeit und Betrag her individuell ausgestattete Schuldverschreibungen angeboten werden, was dem Emittenten günstige Finanzierungsbedingungen bringt. Wiederbelebt wurde im vergangenen Jahr auch das ganz lange Ende des Laufzeitspektrums am Rentenmarkt. Im Herbst 1993 haben einige Bundesländer Anleihen mit Laufzeiten bis zu dreißig Jahren platziert, und der Bund hat seine 1986 mit gleicher Laufzeit begebene Anleihe aufgestockt. Auch die traditionelle Silvesteranleihe des Bundes wurde mit 30jähriger Laufzeit ausgestattet. Mit dem im März 1994 eingeführten Futures-Kontrakt auf sehr langlaufende Anleihen des Bundes und der Treuhandanstalt reagierte die DTB Deutsche Terminbörse auf die Absicht der Emittenten, in diesem Marktsegment dauerhaft einen liquiden, vor allem für institutionelle Anleger interessanten Markt zu etablieren.



**Absatz und Erwerb von Rentenwerten**

Tabelle 9

Mrd DM

Zeitraum	Absatz					ausländische Rentenwerte <sup>2)</sup>
	insgesamt	inländische Rentenwerte <sup>1)</sup>		darunter:		
		zusammen	Bank-schuld-verschrei-bungen	Anleihen der öffentlichen Hand		
1985	103,5	76,1	33,0	42,7	27,5	
1990	244,8	220,3	136,8	83,6	24,5	
1991	232,0	219,3	131,7	87,0	12,6	
1992	291,8	284,1	106,9	177,4	7,7	
1993	396,3	382,6	151,8	230,6	13,7	
1993 1. Vj.	127,2	118,0	49,1	68,7	9,3	
2. Vj.	85,6	79,5	27,3	52,0	6,1	
3. Vj.	71,2	74,1	38,8	35,2	- 2,9	
4. Vj.	112,3	111,0	36,6	74,7	1,2	

Zeitraum	Erwerb					Ausländer <sup>2)</sup>
	insgesamt	Banken (einschließlich Bundesbank) <sup>3)</sup>	Nichtbanken <sup>4)</sup>		nachrichtlich: Ausländische Investment-zertifikate	
			zusammen			
1985	103,5	32,8	39,3	- 0,1	31,5	
1990	244,8	91,8	133,3	- 0,7	19,8	
1991	232,0	45,8	126,5	12,6	59,7	
1992	291,8	133,5	27,7	58,6	130,6	
1993	396,3	160,5	9,8	15,8	226,0	
1993 1. Vj.	127,2	51,9	0,8	24,6	74,5	
2. Vj.	85,6	24,7	- 0,6	15,0	61,5	
3. Vj.	71,2	25,3	7,1	8,3	38,8	
4. Vj.	112,3	58,6	2,5	- 32,0	51,2	

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

Deutsche Bundesbank

Der Absatz von Bankschuldverschreibungen stand 1993 ebenfalls im Zeichen des steigenden Kreditbedarfs des Staates. Der Verkauf von Kommunalobligationen machte mit 112 1/2 Mrd DM (netto) fast drei Viertel des gesamten Mittelaufkommens aus der Emission von Bankschuldverschreibungen (152 Mrd DM) aus; gegenüber dem Vorjahr hat er sich mehr als verdoppelt. Über die Begebung dieser Papiere wurden Kredite an öffentliche Schuldner, insbesondere an Länder und Gemeinden, daneben aber auch Darlehen der Emissionsinstitute an öffentlich-rechtliche Kreditinstitute refinanziert. Der Absatz von Pfandbriefen hat infolge der starken Nachfrage nach Wohnungsbaukrediten mit langen Zinsbindungsfristen ebenfalls kräftig zugenommen (von 12 Mrd DM auf 20 Mrd DM). Sonstige Bankschuldverschreibungen wurden für 25 1/2 Mrd DM verkauft; auch bei ihnen dominierten lange Laufzeiten.

*Kommunalobligationen weiter im Aufwind*

*Großvolumige  
Emissionen  
am Markt für  
DM-Auslands-  
anleihen*

Bei ausländischen Schuldern hat die D-Mark im vergangenen Jahr als Emissionswährung weiter an Bedeutung gewonnen. Mit einem Brutto-Absatz von DM-Auslandsanleihen im Rekordbetrag von 87 Mrd DM rückte sie nach dem US-Dollar auf den zweiten Platz unter den internationalen Emissionswährungen. Eine Reihe von Staaten sowie internationale und supranationale Institutionen begaben großvolumige DM-Auslandsanleihen; auf sie entfielen insgesamt rund 40 % des Mittelaufkommens. Darunter befand sich erstmals eine DM-Emission, die gleichzeitig im Inland und an mehreren ausländischen Finanzplätzen zum Handel eingeführt wurde. Auch nachdem die Pflicht zur Einführung von DM-Auslandsanleihen an einer deutschen Börse ab 1. August 1992 aufgehoben wurde, wird der weit überwiegende Teil dieser Papiere weiterhin im Inland notiert.

*Sprunghafte  
Zunahme der  
Auslandskäufe  
aus spekulati-  
ven und steuer-  
lichen Gründen*

Auf der Erwerberseite des deutschen Rentenmarktes hinterließen 1993 erneut Turbulenzen im EWS sowie die Einführung und anschließende Modifikationen des steuerlichen Zinsabschlags ihre Spuren. Die dominierende Käufergruppe waren ausländische Investoren; sie erwarben für 226 Mrd DM deutsche Rentenwerte (gegenüber 130 1/2 Mrd DM im Jahre 1992) und sorgten damit für mehr als die Hälfte des Mittelaufkommens am deutschen Rentenmarkt. Die Auslandsnachfrage wurde insbesondere von den Dispositionen institutioneller Anleger getragen. Angesichts im Frühsommer erneut aufkommender Spannungen im EWS spielten dabei währungsspekulative Motive eine wichtige Rolle. Aber auch nach der Erweiterung der Bandbreiten im EWS Anfang August blieben DM-Anlagen für Ausländer offenbar attraktiv. Hierbei spielten insbesondere ausgeprägte Zinssenkungserwartungen eine Rolle. Zu einem insgesamt nicht unbeträchtlichen Teil dürfte es sich bei den hohen Auslandskäufen allerdings weiterhin um Rückflüsse von deutschen Spargeldern gehandelt haben. Solche Mittel wurden zur Umgehung des steuerlichen Zinsabschlags, etwa durch Depotverlagerungen oder den Erwerb ausländischer Investmentzertifikate, an ausländische Finanzplätze transferiert und flossen von dort als steuerfreie „ausländische“ Geldanlagen wieder an den deutschen Rentenmarkt zurück.

*Umschwung  
bei ausländischen  
Investment-  
zertifikaten*

Im Verlauf des vergangenen Jahres kam es bei den Portfoliodispositionen der inländischen Privatanleger und den „Umwegkäufen“ über ausländische Finanzintermediäre zu einem Umschwung. Im Frühsommer 1993 ließen die Käufe ausländischer Investmentzertifikate deutlich nach; offenbar waren die ursprünglichen Portfolioumschichtungen zur Vermeidung des steuerlichen Zinsabschlags, der damals auf die Erträge ausländischer Investmentfonds überhaupt nicht erhoben wurde, weitgehend abgeschlossen. Ab Mitte des Jahres wurden durch eine „Nachbesserung“ zunächst auch die Anteilscheine ausschüttender auslän-

discher Fonds in den steuerlichen Zinsabschlag einbezogen. Dies führte offensichtlich zu umfangreichen Verlagerungen von ausschüttenden in thesaurierende Sondervermögen. Seit Anfang 1994 werden auch die Erträge ausländischer thesaurierender Fonds, sofern sie von den Anlegern im Inland realisiert werden, vom Zinsabschlag erfaßt. Als diese Neuregelung in den letzten Monaten des Jahres 1993 absehbar wurde, gaben inländische Sparer in großem Umfang ausländische Investmentzertifikate zurück. Im vierten Quartal 1993 verringerten sich die in Depots im Inland verwahrten Bestände an solchen Papieren um 30½ Mrd DM beziehungsweise rund ein Viertel; die Erlöse aus der Veräußerung dieser Papiere wurden zunächst auf liquiden Bankkonten im Inland „geparkt“ und förderten dadurch die monetäre Expansion. Diese primär steuerlich begründeten Umschichtungen unterstreichen die Notwendigkeit einer möglichst weitreichenden internationalen Harmonisierung der Zinsertragsbesteuerung.

Das direkte Engagement der inländischen Nichtbanken am deutschen Rentenmarkt bewegte sich wie schon in früheren Niedrigzinsphasen mit 11½ Mrd DM auf niedrigem Niveau. Es verstärkte sich auch nicht nennenswert mit der zunehmenden Normalisierung der Zinsstruktur und den Rückgaben ausländischer Investmentzertifikate. Statt dessen haben die Nichtbanken ihre liquiden Einlagen bei Banken kräftig dotiert. Die Rentenbestände der Kreditinstitute nahmen 1993 um 160½ Mrd DM zu; darunter befanden sich für 8½ Mrd DM Schuldverschreibungen des Ausgleichsfonds Währungsumstellung, mit deren Zuteilung keine Mittelbereitstellung durch die Kreditinstitute verbunden war. Die Kreditinstitute treten in Zinssenkungsphasen üblicherweise in größerem Umfang als Erwerber von Rentenwerten in Erscheinung. Hierzu trägt zum einen die Aussicht auf kurzfristig erzielbare Kursgewinne bei, zum anderen sehen manche Banken im Wertpapierkauf auch ein Ersatzgeschäft für die konjunkturbedingt nachlassende kurzfristige Kreditgewährung an die Wirtschaft.

*Geringe  
Anlageberei-  
tschaft der  
Nichtbanken  
am Inlandsmarkt*

#### b) Höhenflug am Aktienmarkt

Die Kurse am deutschen Aktienmarkt sind 1993 kräftig gestiegen und erreichten nach der Jahreswende 1993/94 einen historischen Höchststand. Im Jahresverlauf hatten deutsche Aktien – gemessen am Index des Statistischen Bundesamtes – durchschnittlich 40 % an Wert gewonnen, einzelne Branchen – wie etwa der Automobilbau mit knapp 60 % und Versicherungswerte mit 50 % – konnten noch deutlich mehr zulegen. Anfang April 1994 waren die Notierungen nach einer längeren Konsolidierungsphase wieder um fast 40 % höher als Anfang 1993. Nach dem zyklischen Tief im Jahre 1992 fanden deutsche Dividendenwerte damit

*Kräftiger  
Anstieg der  
Aktienkurse*

wieder Anschluß an die Aufwärtsentwicklung an wichtigen ausländischen Aktienmärkten. Entscheidende Impulse erhielt die Aktienhausse durch weltweit sinkende Geld- und Kapitalmarktzinsen, die Dividendenwerte gegenüber festverzinslichen Sparformen zu einer interessanten Alternative machten. Hinzu kamen weitreichende Kosteneinsparungs- und Umstrukturierungsbemühungen in der deutschen Wirtschaft und die damit einhergehende Erwartung steigender Unternehmensgewinne; so dürften beispielsweise für den erwähnten Kursanstieg bei Papieren des Automobilbaus die verbesserten Ertragsperspektiven von zentraler Bedeutung gewesen sein. Schließlich trug das im Sommer verabschiedete Standortversicherungsgesetz durch die Absenkung des Steuersatzes auf Dividenden zu einer größeren Attraktivität von Aktienanlagen insbesondere bei ausländischen Investoren bei.

*Steigende  
Mittel-  
aufnahmen*

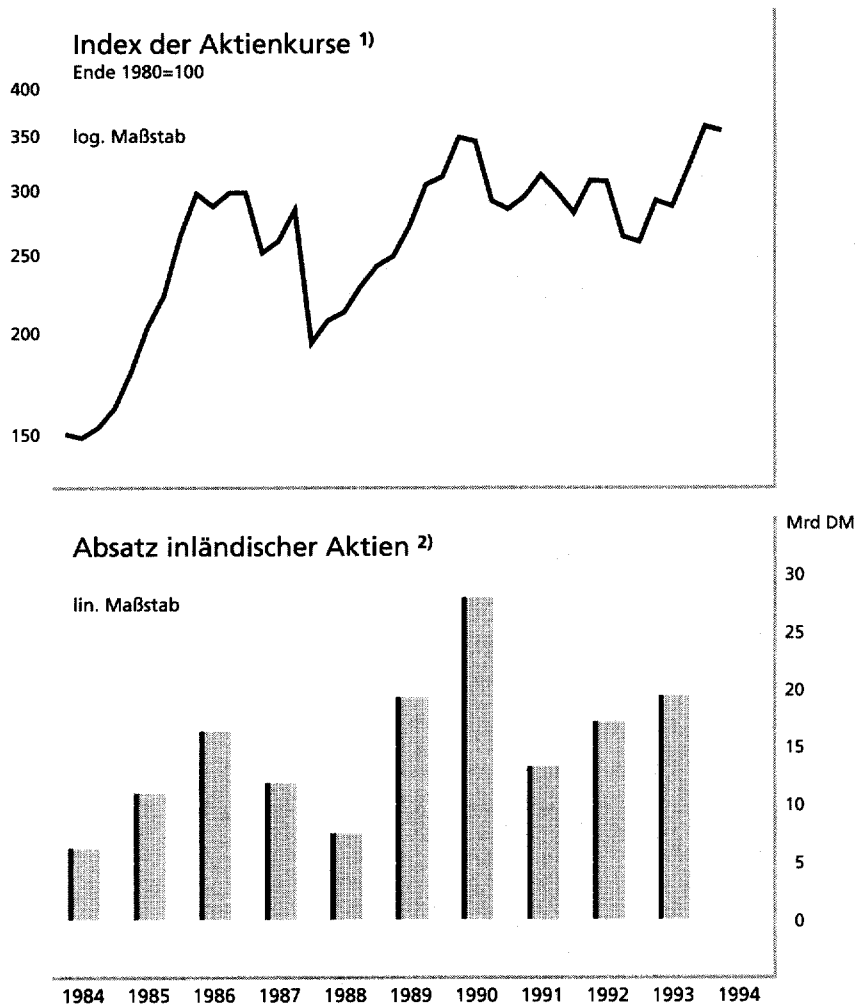
Die Emissionstätigkeit am deutschen Aktienmarkt hat 1993 mit 19½ Mrd DM Anschluß an die späten achtziger Jahre gefunden. Bei der Begebung junger Aktien bildeten die Kapitalerhöhungen von Banken einen Schwerpunkt. Größere Neuemissionen der Industrie spielten – von einigen Ausnahmen abgesehen – dagegen eine vergleichsweise geringe Rolle, ebenso die Börseneinführung von Unternehmen. Die Zahl der neu an der Börse notierten Gesellschaften blieb mit 9 recht niedrig. Nach wie vor besteht in Deutschland eine deutliche Diskrepanz zwischen der Bedeutung des Aktienmarktes als Quelle haftender Eigenmittel einerseits und als Drehscheibe für den Handel mit Anteilscheinen andererseits. In seiner Funktion als Sekundärmarkt liegt der deutsche Aktienmarkt im internationalen Vergleich auf einem der vorderen Plätze; dagegen ist die Kapitalisierung der Unternehmen über die Börsen in Deutschland weiterhin eher niedrig.

*Ausländische  
Investoren im  
Vordergrund*

Für die dynamische Aufwärtsbewegung am deutschen Aktienmarkt war 1993 das ausgeprägte Interesse ausländischer Investoren von ausschlaggebender Bedeutung; sie stockten ihre Bestände an deutschen Aktien um insgesamt 8½ Mrd DM auf, nachdem sie ihre Portefeuilles im Vorjahr um 8 Mrd DM hatten abschmelzen lassen. Ausländer nahmen offenbar neben den erwähnten steuerlichen Vorteilen die sinkenden Zinsen und die Verbesserung der wirtschaftlichen Perspektiven in Deutschland zum Anlaß, inländischen Dividendenwerten in ihren Portefeuilles ein größeres Gewicht einzuräumen. Inländer zeigten dagegen ein nachlassendes Interesse an deutschen Aktien; sie erwarben per saldo für lediglich 11 Mrd DM solche Papiere gegenüber 25 Mrd DM im Jahre 1992. Auf der anderen Seite engagierten sich inländische Anleger wie auch schon im Vorjahr in erheblichem Umfang an ausländischen Aktienmärkten (17 Mrd DM); dabei haben Portfolioinvestitionen mit knapp 8½ Mrd DM gegenüber Direktinvestitionen

## Entwicklung am Aktienmarkt

Schaubild 12



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

Deutsche Bundesbank

deutlich an Gewicht gewonnen. Eine Renaissance erlebte 1993 der indirekte Aktienerwerb über den Kauf entsprechender Investmentzertifikate. Das Mittelaufkommen der Aktienfonds, deren Zahl 1993 um 15 zunahm, hat sich mit 9 Mrd DM gegenüber 1992 mehr als verdreifacht. Für das gestiegene Interesse an Zertifikaten von Aktienfonds dürfte über die steuerlichen Vorteile gegenüber Rentenfonds hinaus insbesondere eine Rolle spielen, daß viele Banken für den Aktienerwerb über die ihnen angeschlossenen Fondsgesellschaften werben. Damit erhalten Anleger auch mit kleineren Beträgen Zugang zu einem diversifi-

zierten Aktienportefeuille, zumal der direkte Aktienerwerb aus Kostengründen für Privatanleger vielfach unattraktiv geworden ist.

### c) Günstige Geschäfts- und Ertragsentwicklung der Kreditinstitute

*Kreditnachfrage  
begünstigt  
Realkredit-  
institute und  
Girozentralen*

Die kräftige Nachfrage nach langfristigen Baufinanzierungen zu festen Zinsen und der hohe Mittelbedarf der öffentlichen Haushalte begünstigte im vergangenen Jahr vor allem die Girozentralen und die Realkreditinstitute. Ihr inländisches Kreditvolumen expandierte mit 15,1 % beziehungsweise 17,8 % wesentlich stärker als im Durchschnitt aller Banken (+ 9,8 %). Auch die Regionalbanken (+ 11,1 %), die Kreditgenossenschaften (+ 10,8 %) und die Sparkassen (+ 10,1 %) konnten ihre Ausleihungen an Nichtbanken aufgrund ihrer vergleichsweise starken Stellung im langfristigen Kreditgeschäft mit der Wirtschaft leicht überdurchschnittlich ausweiten. Die Großbanken vermochten den Rückgang bei den kurzfristigen Wirtschaftskrediten (– 5,4 %) durch eine stärkere Ausweitung der längerfristigen Darlehen und der Wertpapierkredite nur zum Teil auszugleichen; ihr inländisches Kreditgeschäft expandierte deshalb mit 5,8 % unterdurchschnittlich, wenn auch kräftiger als im Jahr zuvor. Noch stärker schlug die Abnahme der kurzfristigen Ausleihungen bei den Genossenschaftlichen Zentralbanken durch, deren gesamtes Kreditvolumen per saldo unverändert blieb. Bei den Kreditinstituten mit Sonderaufgaben nahm dieses sogar ab, was jedoch mit institutionellen Veränderungen in Ostdeutschland zusammenhängt, die zu Ausbuchungen von Unternehmenskrediten führten.

*Günstige  
Ertragslage*

Die Ertragslage der deutschen Kreditwirtschaft war nach den derzeit verfügbaren Informationen auch im Geschäftsjahr 1993 insgesamt recht günstig. Positiv auf das Zinsergebnis dürften sich vor allem die kräftige Nachfrage nach längerfristigen Krediten und die sinkenden Zinsen auf den Geld- und Kapitalmärkten ausgewirkt haben, die wie üblich im Passivgeschäft rascher weitergegeben wurden als im Aktivgeschäft. Darüber hinaus bot die Entwicklung an den Renten- und Aktienmärkten außerordentliche Ertragsmöglichkeiten im Rahmen eigener Finanzgeschäfte, aber auch für das Provisionsergebnis beim Wertpapiergeschäft im Auftrag der Kundschaft. Dies erlaubte es den Kreditinstituten, auf die konjunkturbedingt steigenden Risiken insbesondere im inländischen Kreditgeschäft mit Vorsorgemaßnahmen zu reagieren.

*Anpassung  
an neue  
institutionelle  
Regelungen*

Nach der Neuregelung der Sparverkehrsvorschriften zur Jahresmitte 1993 haben die Banken verstärkt attraktivere Spareinlagenprodukte mit überschaubaren Fristen angeboten. Im Zusammenhang damit sind 1993 die Spareinlagen bei den

Sparkassen insgesamt stark gewachsen, während bei den Kreditgenossenschaften die Spareinlagen mit dreimonatiger Kündigungsfrist und bei den Großbanken die mit darüber hinausgehenden Kündigungsfristen kräftig expandierten. Die Kreditinstitute haben sich ferner rasch an die Anfang 1993 geänderten Eigenkapitalvorschriften angepaßt. Diese wurden bei der Neufassung des Grundsatzes I entsprechend den internationalen und europäischen Standards verschärft, gleichzeitig wurde anlässlich der Novellierung des KWG die Definition des „Ergänzungskapitals“ verbreitert. Die Banken reagierten hierauf insbesondere mit einer kräftigen Aufstockung ihrer sogenannten nachrangigen Verbindlichkeiten auf 48 Mrd DM. Über die Hälfte davon wurde durch nachrangig begebene Schuldverschreibungen aufgenommen. Auf die Groß- und Regionalbanken entfiel zusammen ein Anteil von gut zwei Fünfteln, auf den Sparkassensektor ein gutes Drittel. Die Dotierung des Genußrechtskapitals um rund 5,4 Mrd DM auf 22,8 Mrd DM hielt sich dagegen etwa im Rahmen der Zunahme in den beiden Jahren zuvor, obwohl Genußrechtskapital seit 1993 im KWG nicht mehr auf ein Viertel des sogenannten Kernkapitals beschränkt ist.

d) Finanzplatz Deutschland unter wettbewerbs-  
und geldpolitischen Aspekten

Die zunehmende Internationalisierung und Globalisierung des Finanzdienstleistungsgeschäfts hat den deutschen Finanzmarkt in den letzten Jahren einem wachsenden Wettbewerbsdruck ausgesetzt. Finanzmarktaufsichtsbehörden, Bundesbank und private Marktteilnehmer haben sich dieser Herausforderung gestellt und mit einer Reihe von Maßnahmen die Leistungs- und Wettbewerbsfähigkeit des deutschen Finanzplatzes weiter gestärkt. Im Mittelpunkt der staatlichen Finanzmarktpolitik steht gegenwärtig die Schaffung einer modernen und effizienten Wertpapierhandels- und Börsenaufsicht. Mit dem Zweiten Finanzmarktförderungsgesetz, das Mitte 1994 in Kraft treten soll, wird das Aufsichtssystem im Wertpapierhandel an internationale Standards angepaßt. Kernpunkte sind die Errichtung eines Bundesaufsichtsamtes für den Wertpapierhandel und die Einführung einer wirksamen Markt- beziehungsweise Handelsaufsicht an den Börsen. Wichtige Aufgaben des neuen Bundesaufsichtsamtes werden die Abwehr und gegebenenfalls die Aufdeckung von Insiderhandeln, für das ein Straftatbestand geschaffen wird, sowie die Überwachung der Transparenz über die Beteiligungsverhältnisse an börsennotierten Unternehmen sein. Ziel dieser Maßnahmen ist die Sicherung der Funktionsfähigkeit des Kapitalmarktes und die Verbesserung des Anlegerschutzes. Darüber hinaus soll durch Änderungen des Börsenrechts sichergestellt werden, daß sich unterschiedliche Handelssysteme

*Weitere Maßnahmen zur Erhöhung der Leistungs- und Wettbewerbsfähigkeit*

wie Präsenz- und Computerbörse ohne staatliche Förderung und Bestandsgarantie im Wettbewerb dem Urteil der Märkte stellen können. Auch die Marktteilnehmer selbst haben durch verschiedene organisatorische Maßnahmen, insbesondere die gesellschaftsrechtliche Bündelung der Börsenaktivitäten in der Deutsche Börse AG, wichtige Voraussetzungen für eine verbesserte Funktionsfähigkeit und eine größere internationale Attraktivität der deutschen Wertpapiermärkte geschaffen. Die Bundesbank hat ihrerseits mit der weiteren Senkung der Mindestreservesätze auf befristete Verbindlichkeiten und Spareinlagen zum 1. März 1993 (auf einheitlich 2 %) und auf Sichtverbindlichkeiten zum 1. März 1994 (auf 5 %) Anreize zur Umgehung der Mindestreserve durch ein Ausweichen auf die Euromärkte vermindert und Wettbewerbsnachteile der Inlandsmärkte abgebaut. Die Wirksamkeit der Mindestreserve als geldpolitisches Instrument mit ordnungspolitischem Charakter, das primär der Schaffung günstiger Rahmenbedingungen für den Einsatz der übrigen geldpolitischen Instrumente dient, wurde dadurch nicht beeinträchtigt.

*Prinzipien  
deutscher  
Finanzmarkt-  
politik*

Die deutsche Finanzmarktpolitik zielt auf die Schaffung von Rahmenbedingungen, die eine möglichst effiziente und kostengünstige Allokation knapper Finanzierungsmittel in fairem Wettbewerb gewährleisten. Auf wettbewerblich organisierten Finanzmärkten sollen die Marktteilnehmer ausreichend Anreize und Freiraum haben, Marktstrukturen, Instrumente und Techniken in Reaktion auf veränderte Umfeldbedingungen in eigener Verantwortung ständig weiterzuentwickeln. Ein niedriges Regulierungsniveau auf der Makroebene trägt dazu bei, daß das kreative Potential der Märkte nicht in hohem Maße von Bemühungen zur Umgehung bestehender Beschränkungen der Geschäftstätigkeit absorbiert wird. Vor diesem Hintergrund haben sich die frühzeitige und weitgehende Deregulierung und Liberalisierung des deutschen Finanzsektors sowie die ständige und behutsame Anpassung der Rahmenbedingungen an ein verändertes Umfeld bewährt. Staatliche Eingriffe in das freie Spiel der Marktkräfte sind ordnungspolitisch zu rechtfertigen, soweit sie der Sicherung eines funktionierenden Wettbewerbs und der Stabilität des Finanzsystems dienen. Geeignete Ansatzpunkte hierfür sind ausreichende, risikogewichtete und wettbewerbsneutrale Eigenkapitalanforderungen sowie hinreichende Transparenzvorschriften. Solche indirekten Formen staatlicher Eingriffe in die Dispositionsfreiheit der Marktteilnehmer sind direkten Gebots- und Verbotsnormen grundsätzlich vorzuziehen, wengleich sich wegen der immer komplexer werdenden Finanzprodukte, insbesondere im Bereich der derivativen Instrumente und Geschäfte, detaillierte Aufsichts- und Ausführungsbestimmungen kaum vermeiden lassen. Ein in diesem Sinne ausgewogenes Regelwerk – wie es in Deutschland seit langem besteht – wird



zunehmend als Qualitätsmerkmal eines Finanzplatzes begriffen. Gleichzeitig unterstützt es die Wirksamkeit der Geldpolitik der Bundesbank. Die Leistungsfähigkeit des Finanzsystems und die Wirksamkeit der Geldpolitik sind gleichermaßen wichtige Voraussetzungen für stetiges Wachstum und hohe Beschäftigung.

Geldwertsicherung und Finanzmarktpolitik stehen in einer längerfristigen Wechselbeziehung. Ein Konflikt besteht zwischen ihnen allenfalls vordergründig, denn letztlich ist eine stabile Währung ein tragender Pfeiler eines leistungsfähigen Finanzsystems. So verwundert es nicht, daß die private ECU als „Kunstwährung“ ohne ein eigenständiges Stabilitätsfundament bislang in Deutschland weder für Anleger noch für Kreditnehmer größere Bedeutung erlangt hat. Die Schaffung und Erhaltung eines stabilen Finanzsystems durch eine konsequente Stabilitätsorientierung liegt aber auch im eigenen Interesse der Geldpolitik. Eine auf Kontinuität angelegte Geldpolitik wirkt beruhigend und vertrauensbildend auf die Finanzmärkte und fördert langfristige Finanzbeziehungen. Dies wiederum verschafft der Notenbank Spielraum, eine stabilitätsorientierte Linie auch längerfristig durchzuhalten und mindert die Gefahr, daß ihre Politik ins Schlepptau von Markterwartungen und konjunkturellen Rücksichtnahmen gerät, was längerfristig erfahrungsgemäß fast immer zu Lasten der Geldwertstabilität geht. Die Langfristorientierung der Sparer und Kreditnehmer bildet zusammen mit wichtigen Strukturmerkmalen des deutschen Finanzsystems, wie der Stabilität des Bankensektors und der vergleichsweise geringen Zinsvolatilität, eine Grundlage für die seit vielen Jahren erfolgreich betriebene Geldwertsicherung durch eine potentialorientierte Geldmengenpolitik der Bundesbank. Umgekehrt leistet die Geldpolitik mit einer konsequenten Stabilitätsorientierung letztlich auch im eigenen Interesse den besten Beitrag zu einer erfolgreichen Finanzmarktpolitik. Sie verhilft den an den Finanzmärkten gehandelten DM-Papieren zu weltweitem Ansehen und verhindert gleichzeitig temporäre Übertreibungen auf den Finanzmärkten, die auf längere Sicht erhebliche soziale Kosten verursachen können.

*Wechselwirkung zwischen Geldwertsicherung und Finanzmarktpolitik*

### III. Internationale geld- und währungspolitische Zusammenarbeit

#### 1. Bandbreitenerweiterung im EWS

*System enger  
Bandbreiten  
durch erneute  
Währungsun-  
ruhen gesprengt*

Nach den vorangegangenen Krisen war das EWS Mitte 1993 erneut massiven spekulativen Attacken ausgesetzt, die mit den verfügbaren geld- und interventionspolitischen Handlungsmöglichkeiten nicht länger abgewehrt werden konnten. Wie schon im Herbst 1992 drohten die Währungsunruhen einmal mehr insbesondere die deutsche Geldpolitik, die sich abermals mit hohen Zuflüssen von Auslandsgeld konfrontiert sah, aus den Angeln zu heben. Die Finanzminister und Zentralbankpräsidenten der EG-Länder, die auf deutschen Antrag und nach einer vorbereitenden Sitzung des EG-Währungsausschusses zusammengekommen waren, beschlossen daher mit Wirkung vom 2. August 1993, die bis dahin geltenden Bandbreiten für die Schwankungen der Wechselkurse von  $\pm 2\frac{1}{4}\%$  beziehungsweise  $\pm 6\%$  allgemein auf  $\pm 15\%$  zu erweitern. Nur die Niederlande und Deutschland halten seitdem im bilateralen Verhältnis ihrer Währungen weiterhin an der früheren engen Schwankungsmarge fest. Die hierüber getroffene Sondervereinbarung trägt der Tatsache Rechnung, daß der Wechselkurs zwischen beiden Währungen auch auf den Höhepunkten der wiederholten EWS-Krisen bemerkenswert stabil geblieben war.

*Glaubwürdig-  
keitsverlust der  
ursprünglichen  
EWS-Regeln*

Die erneute Währungskrise machte deutlich, daß die Glaubwürdigkeit des EWS erheblich gelitten hatte und allein durch Bekräftigung bestehender Regeln und Verpflichtungen in den Augen der Finanz- und Devisenmärkte nicht wiederhergestellt werden konnte. Im Jahre 1992 stand als Krisenursache im Vordergrund, daß es nicht gelungen war, rechtzeitig und in geordneter Weise jene Wechselkursänderungen herbeizuführen, die angesichts der gesamtwirtschaftlichen Eckdaten notwendig gewesen wären. So wurden die Währungsbehörden im Jahre 1992 und auch noch Anfang 1993 unter dem Druck der Märkte gezwungen, längst fällige, aber unterlassene Wechselkursanpassungen nachzuholen. Großbritannien und Italien sahen sich sogar gezwungen, aus dem Wechselkursmechanismus des EWS auszuscheiden. Zwar schien damit fürs erste einer der Anreize für Spekulationen auf Wechselkursänderungen ausgeräumt. Die Lage blieb dennoch labil, weil an den Märkten angesichts der allgemein verschlechterten Konjunktur- und Beschäftigungslage vermutet wurde, daß einzelne Partnerländer, die mit der Inflationsbekämpfung schon weit vorangekommen waren, sich für eine Politik einseitiger Zinssenkungen auch um den Preis einer Abwertung der eigenen

Währung entscheiden könnten. Den Akteuren an den Finanz- und Devisenmärkten, allen voran den in ihrer Bedeutung wachsenden institutionellen Anlegern, genügten in dieser Situation Zweifel an der Dauerhaftigkeit der geldpolitischen Position einzelner EWS-Partner, um auch Währungen von Ländern heftig zu attackieren, deren fundamentale Wirtschaftsdaten eine dauerhafte Änderung der Wechselkurse nicht rechtfertigten.

Nachdem die Wechselkurse im Spannungsfeld unterschiedlicher makroökonomischer Probleme Mitte 1993 erst einmal kräftig unter Druck geraten waren, hatten die Währungsbehörden nur noch relativ geringe Chancen, die Kurse wieder zu stabilisieren, wollten sie nicht andere vorrangige Ziele ihrer Politik in Gefahr bringen. In Deutschland war jedenfalls der Spielraum für Zinssenkungen durch die Finanzprobleme der öffentlichen Hand sowie den nur langsam nachlassenden Lohnkostendruck stark eingeengt. In Ländern mit zur Schwäche neigenden Währungen war andererseits deutlich erkennbar, daß sich eine Anhebung der kurzfristigen Marktzinsen mit dem Ziel der Wechselkursstabilisierung angesichts der Wachstums- und Beschäftigungsprobleme nur schwer durchhalten ließ.

*Verringerte  
Möglichkeiten  
für geldpoli-  
tische Abwehr  
von Spekula-  
tionswellen*

In solchen Konfliktsituationen die Stabilität der Wechselkurse durch verstärkte Devisenmarktinterventionen erzwingen zu wollen, bot gleichfalls nur wenig Aussicht auf Erfolg, wie schon frühere Währungskrisen gelehrt hatten. Länder mit Devisenabflüssen können sehr schnell an Finanzierungsgrenzen stoßen, die sich gegenüber den Märkten nur schwer verbergen lassen. Tatsächlich waren die französischen und dänischen Währungsreserven im Verlauf der Krise vom Juli 1993 bald erschöpft. Derartige Probleme durch eine Erweiterung der gegenseitigen Beistandshilfen lösen zu wollen, wie dies immer wieder – auch während der jüngsten EWS-Krise – gefordert wurde, erscheint indes bedenklich. Zum einen steigt mit solchen Hilfen die Neigung, die Wechselkursstabilisierung vornehmlich den Zentralbanken zu überlassen. Zum anderen vernachlässigen derartige Forderungen die geldpolitischen Probleme, die mit Devisenmarktinterventionen auf seiten des Starkwährungslandes verbunden sind. Die Notenbank eines solchen Landes – ob sie nun selbst interveniert oder ihre eigene Währung für Interventionen anderer Länder zur Verfügung stellt – sieht sich einer Ausweitung der Bankenliquidität und folglich erschwerten Bedingungen bei der Geldmarktsteuerung gegenüber. So beliefen sich die offiziellen DM-Verkäufe im EWS im Juli 1993 auf 107 Mrd DM, wovon sich 59 Mrd DM in einer Erhöhung der deutschen Bankenliquidität niederschlugen. Oft genug gehen Devisenmarktinterventionen zudem mit Geld- und Kapitalzuflüssen zu den Nichtbanken einher und tragen somit zu einer unmittelbaren Ausweitung des Geldvolumens bei. Je größer die Finanzierungsspielräume

*Übermäßige  
Devisenmarkt-  
interventionen*

auf seiten der Schwachwährungsländer sind, desto weniger kann die durch Kapitalzuflüsse in Bedrängnis geratene Notenbank im übrigen damit rechnen, daß sich störende Kapitalbewegungen relativ rasch wieder umkehren und die Geldpolitik entsprechend entlasten.

*Bandbreiten-  
erweiterung  
entspricht  
deutschen  
Vorstellungen*

Um der im EWS entstandenen Probleme Herr werden zu können und insbesondere weiteren Interventionsverpflichtungen zuvorzukommen, war schließlich zwischen den meisten beteiligten Währungen (mit Ausnahme des Verhältnisses zwischen D-Mark und Gulden) eine erhebliche Ausweitung der Bandbreiten unvermeidlich. Der von einem Partnerland damals unterbreitete Vorschlag, nur die D-Mark vorübergehend frei schwanken zu lassen (wie seit September 1992 bereits Pfund und Lira), fand dagegen bei anderen Partnerländern Deutschlands keine Unterstützung. Die daraufhin vereinbarte vorläufige Bandbreitenerweiterung entsprach im Prinzip der von der Bundesbank schon seit einiger Zeit in den internen Beratungen vertretenen Vorstellung. Diese Lösung bietet mehrere Vorteile. Zum einen können wesentlich erweiterte Bandbreiten die Geldpolitik von Starkwährungsländern weitgehend gegenüber störenden Geldzuflüssen abschirmen. Zugleich entmutigen sie die Währungsspekulation, weil die Marktteilnehmer die Umkehr von Wechselkursbewegungen mit der Folge entsprechender Verluste verstärkt in Rechnung stellen müssen. Zum anderen gibt der Fortbestand von Leitkursen – in Verbindung mit erweiterten Schwankungsspielräumen – denjenigen Ländern eine wirtschaftspolitische Orientierungsmarke, die ihre Geldpolitik am Ziel der Wechselkursstabilität ausrichten. Mit der Beibehaltung ihrer früheren Leitkurse unterstrichen die Mitgliedstaaten zudem ihre Überzeugung, daß dauerhafte Wechselkursverschiebungen im EWS zu diesem Zeitpunkt nicht angezeigt waren. Was den Wechselkurs zwischen dem Französischen Franc und der D-Mark angeht, war dies im Juli 1993 nochmals durch eine gemeinsame Erklärung der Regierungen und Zentralbanken beider Länder bekräftigt worden. Durchaus unterschiedliche Auffassungen bestanden allerdings über das erforderliche Ausmaß der Bandbreitenerweiterung. Der schließlich relativ weit gesteckte Rahmen wurde weniger von den Erfordernissen der deutschen Geldpolitik als vom Bestreben derjenigen Länder bestimmt, die danach trachteten, übermäßige Interventionsschulden aus multi- oder bilateralen Stützungsmaßnahmen künftig möglichst zu vermeiden, nachdem sich gezeigt hatte, daß ein starker Rückgang der Nettowährungsreserven eines Landes der Glaubwürdigkeit seiner Interventionspolitik schadet.

DM-Interventionen im EWS \*)

Tabelle 10

Mrd DM

Zeit	Obligatorisch	Intramarginal	Insgesamt	Nachrichtlich: Liquiditätswirksam in Deutschland <sup>1)</sup>
1990				
Käufe	1,5	32,5	34,1	- 1,6
Verkäufe	-	12,3	12,3	-
Saldo	1,5	20,2	21,8	- 1,6
1991				
Käufe	-	6,4	6,4	-
Verkäufe	-	21,9	21,9	-
Saldo	-	- 15,5	- 15,5	-
1992				
Käufe	-	75,1	75,1	- 51,3
Verkäufe	63,7	199,7	263,4	110,6
Saldo	- 63,7	- 124,6	- 188,3	59,4
1993				
Käufe	-	92,0	92,0	- 63,7
Verkäufe	25,1	168,8	193,9	58,9
Saldo	- 25,1	- 76,8	- 101,9	- 4,8
<b>Ausgewählte Zeiträume, netto</b>				
3. Juni 1992 bis 25. September 1992	- 63,7	- 120,4	- 184,2	92,0
D-Mark im EWS zunehmend stark; Abwertungen von Partnerwährungen und Ausscheiden von Pfund und Lira				
26. September 1992 bis 17. November 1992	- 0,0	47,7	47,7	- 43,2
Umkehr der Devisenbewegungen im EWS				
18. November 1992 bis 7. Juli 1993	- 0,4	- 32,8	- 33,1	- 14,5
D-Mark im EWS erneut in fester Position; Abwertungen mehrerer Partnerwährungen				
8. Juli 1993 bis 1. August 1993	- 24,7	- 82,4	- 107,0	58,6
Weiter zunehmende Stärke der D-Mark im EWS, gefolgt von Erweiterung der Bandbreiten				
2. August 1993 bis Ende März 1994	-	15,9	15,9	- 38,4
Anfängliche Abschwächung der Partnerwährungen allmählich wieder wettgemacht				

\* DM-Interventionen anderer am Wechselkursverbund beteiligter Notenbanken und EWS-Interventionen der Bundesbank; erfaßt nach dem Datum des Geschäftsabschlusses. - 1 Gibt an, in welchem Umfang DM-Interventionen im EWS sowie die Regulierung von Interventionsschulden die Netto-Auslandsposition der Bundesbank und damit die Zentralbankgeldversorgung der Banken beeinflussen; + = expansiver Liquiditätseffekt durch DM-Verkäufe; - = kontraktiver Liquiditätseffekt durch DM-Käufe.

Deutsche Bundesbank

*Keine grundsätzliche Umorientierung der Wechselkurspolitik*

All dies verdeutlicht, daß die Bandbreitenerweiterung keineswegs einer Umorientierung der Wechselkurspolitik in Europa gleichkommt. Im Gegenteil, die EG-Länder bekräftigten nach der Entscheidung vom August 1993 ihren Willen, den durch den EU-Vertrag gesetzten zeitlichen Rahmen für die Errichtung der Europäischen Wirtschafts- und Währungsunion (WWU) nach Möglichkeit einzuhalten. Auch unabhängig davon setzt ein befriedigendes Funktionieren des Europäischen Binnenmarktes einen hohen Grad an Wechselkursstabilität voraus – allerdings nicht der nominalen Wechselkurse, sondern der realen Austauschrelationen (deren Konstanz sich bei einer Begrenzung von Wechselkursveränderungen auf das Ausmaß der Inflationsunterschiede ergibt).

*Bandbreitenerweiterung trägt auch veränderten Realitäten an den Finanzmärkten Rechnung*

Die Entscheidung für breitere Schwankungsmargen stellt zugleich in Rechnung, daß mit der Herausbildung effizienter und stark integrierter Finanzmärkte neue Realitäten sowohl innerhalb der Gemeinschaft wie auch im Verkehr mit Drittländern entstanden und zu berücksichtigen sind. Ein System fester, wenngleich anpaßbarer Wechselkurse ist unter solchen Verhältnissen immer der Gefahr ausgesetzt, von den Märkten getestet zu werden. Ein von künstlichen Beschränkungen und Hindernissen freier Kapitalverkehr ist andererseits ein integraler und unverzichtbarer Bestandteil des einheitlichen Binnenmarktes. Dies war von Anfang an eines der besonderen Anliegen der deutschen Seite und wurde – soweit es in deutscher Entscheidung lag – frühestmöglich verwirklicht. Inzwischen haben auch unsere europäischen Partnerländer durchweg die Vorzüge eines freien Kapitalverkehrs anerkannt und entsprechende Maßnahmen getroffen, wie zudem vom Binnenmarktprogramm vorgeschrieben und vom EU-Vertrag nochmals ausdrücklich bekräftigt. Die Freiheit des Kapitalverkehrs besonders der Industrieländer ist aber auch weltweit von Vorteil. Sie ist Voraussetzung für eine optimale Nutzung des Kapitals und für eine volle Entfaltung des internationalen Handels- und Dienstleistungsverkehrs. Eine Rückkehr zu Kapitalverkehrsbeschränkungen als Mittel zur Durchsetzung fester Wechselkurse ist damit ausgeschlossen; sie hätte unter den Bedingungen hochentwickelter und eng vernetzter Finanzmärkte auch keine Aussicht auf Erfolg. Von Kapitalverkehrsbeschränkungen klar zu unterscheiden sind jedoch aufsichtsrechtliche Regelungen, die darauf zielen, die Akteure an den Finanzmärkten zu veranlassen, nur solche Risiken zu übernehmen, die sie auch unter ungünstigen Umständen wirklich tragen können. Sofern die darüber geführten internationalen Gespräche aufsichtsrechtliche Verschärfungen mit sich bringen, mag dies dazu beitragen, den Umfang und die Volatilität der internationalen Kapitalbewegungen zu dämpfen. Die Wechselkurspolitik im EWS stünde dadurch aber keinesfalls vor spürbar erleichterten Bedingungen.

Da mit den Veränderungen an den Finanzmärkten das Potential für Instabilitäten an den Devisenmärkten beträchtlich gewachsen ist, muß dies als Ansporn dienen, die eigentlichen Ursachen solcher Instabilitäten konsequent anzugehen. Bei allgemein erweiterten Bandbreiten hängt die angestrebte Stabilität der Wechselkurse nämlich noch stärker als früher davon ab, daß die Mitgliedstaaten ein hohes Maß an stabilitätsorientiertem Gleichklang in ihrer Wirtschaftspolitik und Wirtschaftsentwicklung anstreben und auch erreichen. Gleichzeitig läßt die Wechselkursentwicklung unter der Bedingung erweiterter Bandbreiten Konvergenzdefizite der Mitgliedstaaten besser und schneller erkennen, weil in diesem modifizierten System die politische Einflußnahme auf die Kursentwicklung zugunsten der Marktkräfte zurückgedrängt wird. Längere Phasen stabiler Wechselkurse gewinnen damit im Hinblick auf die daraus zu ziehenden Schlußfolgerungen für den fundamentalen Zusammenhalt der Gemeinschaft eine höhere Qualität, als es vorher der Fall war.

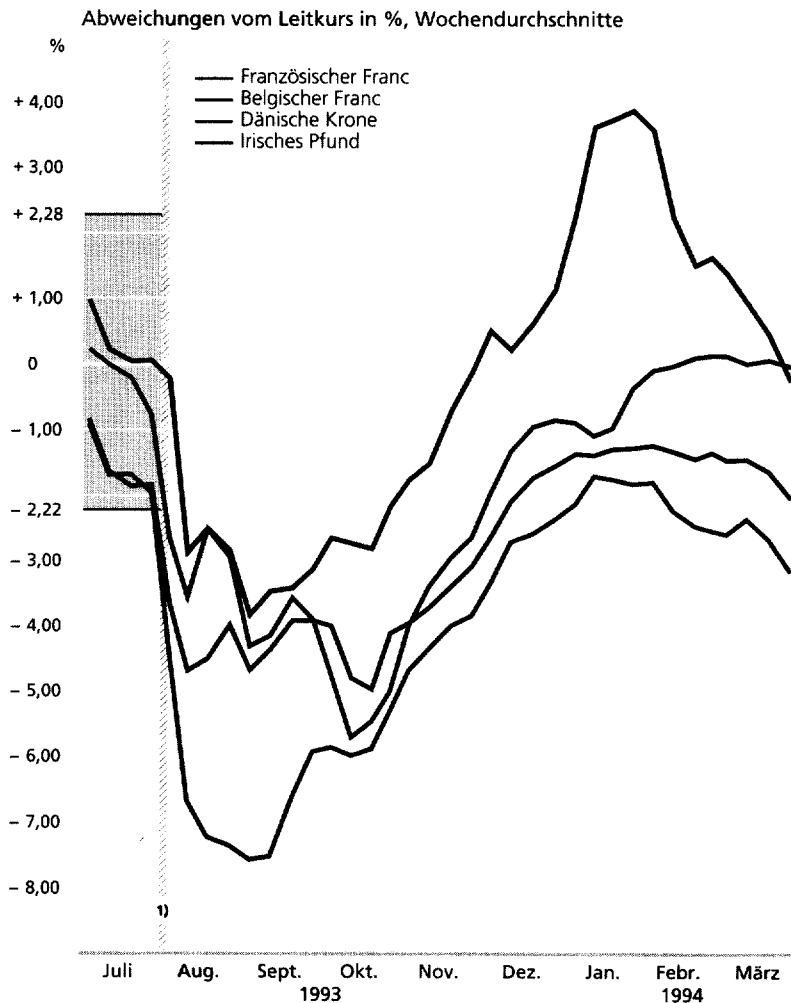
*Wechselkursstabilität jetzt noch stärker von Konvergenzfortschritten abhängig*

Über die Herstellung der erforderlichen makroökonomischen Konvergenzbedingungen hinaus sollte auch auf eine möglichst weitgehende Annäherung der Rahmenbedingungen im Finanzbereich hingearbeitet werden – mit dem Ziel, eine Angleichung der „Finanzkultur“ in Europa zu fördern. Unter geldpolitischen Aspekten wäre es wünschenswert, die bestehenden Unterschiede in den Finanzierungsstrukturen der EWS-Mitglieder im Zuge der fortschreitenden Integration der europäischen Finanzmärkte allmählich abzubauen. Für solche noch bestehenden Unterschiede bieten die in Großbritannien weitverbreiteten zinsvariablen Kredite, denen in Deutschland eine Vorliebe für längerfristige Zinsbindungen gegenübersteht, ein eindrucksvolles Beispiel. Änderungen der von der Notenbank beeinflussbaren kurzfristigen Zinsen schlagen deshalb in Großbritannien, wo außerdem die Privathaushalte relativ hoch verschuldet sind, vergleichsweise stark auf die verfügbaren Einkommen durch, was durchaus Folgen für den Einsatz des Notenbankinstrumentariums haben kann, wie die Erfahrungen aus der EWS-Krise des Jahres 1992 zeigten. Es liegt auf der Hand, daß sich daraus Probleme für die währungspolitische Zusammenarbeit im EWS sowie für die spätere gemeinsame Währungspolitik ergeben können. Die Angleichung der Finanzstrukturen beispielsweise durch die Ausbreitung längerfristiger Finanzierungsformen dürfte sich um so eher durchsetzen, je besser es gelingt, die Inflation und die Inflationserwartungen nachhaltig zurückzudrängen.

*Auch Angleichung der „Finanzkultur“ erwünscht*

### Entwicklung ausgewählter EWS-Währungen gegenüber der D-Mark\*)

Schaubild 13



\* Partnerwährungen, die im Juli 1993 die frühere normale Bandbreite von  $\pm 2\frac{1}{2}\%$  einhielten. — 1 Bandbreitenerweiterung auf  $\pm 15\%$ .

Deutsche Bundesbank

*Wechselkurse  
trotz Bandbrei-  
tenerweiterung  
relativ stabil*

Die bisherigen Erfahrungen mit der Bandbreitenerweiterung haben im übrigen gezeigt, daß sich die Volatilität der Wechselkurse besser als vielfach erwartet in Grenzen halten läßt, wenn die nationalen Politikentscheidungen sich eigenständig an dem Ziel der Wechselkursstabilisierung orientieren. Probleme hätten sich dagegen wohl ergeben, wenn in EWS-Ländern, die in der Inflationsbekämpfung weiter als Deutschland vorangekommen sind, aufgrund politischen Drucks die eigenen Geldmarktsätze im Alleingang schneller gesenkt worden wären, als der Verbund mit anderen Währungen und insbesondere die Verankerung an der D-Mark eigentlich zuließen. Von ausländischen und internationalen Stellen



ergingen zeitweilig Empfehlungen in diese Richtung. Eine möglicherweise nur vorübergehende Abwertung der eigenen Währung hätte dabei bewußt in Kauf genommen oder gar als zusätzliche Konjunkturstütze anvisiert werden sollen. Die im Wechselkursverbund verbliebenen Partnerländer Deutschlands sind solchen Vorstellungen aber bisher nicht gefolgt. Soweit sie in der erweiterten Bandbreite anfängliche Kursverluste ihrer Währungen hinzunehmen hatten, sind diese inzwischen weitgehend wettgemacht worden. Die betreffenden Länder gingen zu Recht davon aus, daß eine Strategie, die den Wechselkurs vernachlässigt, an den Märkten auf Mißtrauen stoßen und letztlich höhere statt niedrigere Zinssätze nach sich ziehen könnte. Auch sahen sie die Gefahr, daß eine Vernachlässigung des Wechselkurses leicht auf einen Wettlauf kompetitiver Abwertungen hinauslaufen kann. Ob oder wann diese Entwicklung und die für sie maßgebliche verantwortungsbewußte Wechselkurspolitik eine allgemeine Wiederverengung der Bandbreiten rechtfertigen könnten, läßt sich noch nicht absehen. Zunächst kommt es darauf an, über eine längere Testphase hinweg zu beobachten, wie sich die Marktkurse ohne relativ enge „Leitplanken“ entwickeln. Außerdem sollten die Risiken erneuter Turbulenzen nicht unterschätzt werden, wenn den Marktteilnehmern wieder ein Anreiz zu spekulativen Attacken geboten würde, wie dies bei einer Verpflichtung zu Interventionen in einem System enger Bandbreiten befürchtet werden muß. Zu fragen ist auch, ob eine formale Bandbreitenverengung überhaupt notwendig ist, um den vertraglich vereinbarten Voraussetzungen für einen Übergang in die Währungsunion gerecht werden zu können. Wichtiger als die Einhaltung formaler enger Bandbreiten erscheint die tatsächlich beobachtete Stabilität der Wechselkurse auf der Grundlage hoher Konvergenz. Die Vorteile und Risiken einer erneuten Bandbreitenverengung müssen jedenfalls vor entsprechenden Schritten sehr sorgfältig gegeneinander abgewogen werden.

## 2. Institutionelle Fortschritte auf dem Weg zur WWU

---

Mit dem Inkrafttreten des Vertrages von Maastricht am 1. November 1993 wurde das Ziel verbindlich, die Europäischen Gemeinschaften stufenweise zu einer Wirtschafts- und Währungsunion und in gewissem Umfang auch zu einer Politischen Union weiterzuentwickeln. Dementsprechend bezeichnen sich die Europäischen Gemeinschaften jetzt als Europäische Union (EU), wenn die umfassende Zusammenarbeit der Mitgliedstaaten im Vordergrund steht. Großbritannien und Dänemark haben sich allerdings Sonderrechte ausbedungen, die diesen Ländern insbesondere die Entscheidung überlassen, an der Währungsunion eventuell nicht teilzunehmen. Dänemark hat inzwischen bereits seine Nichtteilnahme

*EU-Vertrag in  
Kraft getreten*

notifiziert. Alle der Europäischen Union künftig beitretenden Länder haben hingegen das europäische Vertragswerk grundsätzlich uneingeschränkt zu akzeptieren. Finnland, Norwegen, Österreich und Schweden, deren Beitritt für den 1. Januar 1995 vorgesehen ist, haben dieser Bedingung vorbehaltlich der in allen vier Ländern angesetzten Referenden Rechnung getragen.

*Errichtung  
des EWI*

Der Abschluß des Ratifizierungsprozesses im Laufe des Jahres 1993 – ursprünglich war dafür bereits das Jahresende 1992 als spätester Termin in Aussicht genommen – erlaubte es der Union, die zweite Stufe auf dem Weg zur WWU, wie im geänderten EG-Vertrag vorgesehen, am 1. Januar 1994 in Gang zu setzen. Dieser Schritt wird am deutlichsten durch die Errichtung des Europäischen Währungsinstituts (EWI) markiert. Es tritt als Kooperationsorgan der Notenbanken, deren Verantwortung für die nationale Geldpolitik unberührt bleibt, an die Stelle des bisherigen Ausschusses der EG-Zentralbankpräsidenten und des Europäischen Fonds für währungspolitische Zusammenarbeit. Das EWI hat daneben vor allem die Aufgabe, die konzeptionellen und technischen Voraussetzungen für eine einheitliche Geld- und Währungspolitik des zu Beginn der dritten Stufe zu gründenden Europäischen Systems der Zentralbanken (ESZB) zu schaffen. Zu diesen Voraussetzungen gehören insbesondere die Harmonisierung der geldpolitischen Strategien und Instrumente sowie die Angleichung der Statistik und des Zahlungsverkehrs. Die Wahl der Stadt Frankfurt am Main als Sitz des Instituts wie auch als Sitz der in der dritten Stufe vorgesehenen Europäischen Zentralbank (EZB), der Zentrale des ESZB, wird von der Bundesbank begrüßt, weil dies die im Rahmen des EWS immer ausgeprägter gewordene Übereinstimmung in der Priorität für die Geldwertstabilität unterstreicht.

*Reformen  
einiger nationa-  
ler Noten-  
bankverfas-  
sungen*

Als wichtige institutionelle Fortschritte sind die in einigen anderen EG-Ländern vorgenommenen Anpassungen der nationalen Notenbankverfassungen an die Erfordernisse der WWU zu werten. Drei Länder, deren Zentralbanken bislang von Weisungen der jeweiligen Regierung abhängig waren, haben ihren Notenbanken ein höheres Maß an Freiheit gewährt (Belgien, Frankreich und Spanien). Ob den Anforderungen des EG-Vertrages damit bereits Genüge getan wurde, wird noch zu prüfen sein. Wesentlich erscheint jedenfalls, daß die Bewegung in Richtung Unabhängigkeit der nationalen Notenbanken frühzeitig in Gang gekommen ist. Eine möglichst rasche Anpassung an die Bedingungen der dritten Stufe bietet den betreffenden Ländern die Möglichkeit, sich an das in der WWU anders geartete Verhältnis zwischen Regierungen und Zentralbanksystem frühzeitig zu gewöhnen. Um so reibungsloser könnte die Startphase der WWU verlaufen.

Mit dem Beginn der zweiten Stufe traten zudem institutionelle Vorkehrungen in Kraft, die speziell darauf gerichtet sind, die Haushaltsdisziplin der Mitgliedstaaten zu stärken. Da in der WWU die Haushaltspolitik – im Gegensatz zur Geld- und Währungspolitik – in nationaler Zuständigkeit verbleibt, von ihr aber erhebliche Gefährdungen der Geldpolitik ausgehen können, sind die Mitgliedstaaten verpflichtet, in der dritten Stufe übermäßige öffentliche Defizite zu vermeiden. Schon in der zweiten Stufe müssen sie sich hierum bemühen, denn eine solide Haushaltslage ist eine der Voraussetzungen für den Übergang zur WWU. Die Kriterien des EG-Vertrages zur Identifizierung übermäßiger Defizite orientieren sich außer an der Höhe der laufenden Defizite auch am öffentlichen Schuldenstand, wobei die für den Eintritt in die WWU maßgeblichen Obergrenzen von 3 % beziehungsweise 60 % des BIP Auslöser eines vertraglich festgelegten besonderen Prüfungs- und Anpassungsverfahrens sind. Es kommt zum Zuge, sobald ein Mitgliedstaat einem der Kriterien nicht gerecht wird. Das Verfahren kann bereits ausgelöst werden, wenn nur die Gefahr einer Nichterfüllung von Kriterien droht. Grundlage für die Begutachtung einer kritischen Haushaltslage bildet dann ein Bericht der Kommission, in dem alle einschlägigen Faktoren, einschließlich einer Gegenüberstellung des Defizits und der Investitionsausgaben, zu berücksichtigen sind. Auch das EWI kann dazu eine Stellungnahme abgeben. Kommt der Rat zu dem Ergebnis, daß ein übermäßiges Defizit vorliegt, richtet er Empfehlungen an den betreffenden Mitgliedstaat, verbunden mit einer Fristsetzung zur Behebung der festgestellten Überschreitung eines Kriteriums. Werden innerhalb der gesetzten Frist keine wirksamen Maßnahmen ergriffen, kann der Rat seine Empfehlungen auch veröffentlichen, um auf diese Weise größeren Druck auszuüben. Weitergehende Sanktionsmaßnahmen, die bis zur Verhängung von Bußgeldern reichen können, sind erst für die dritte Stufe vorgesehen.

*Besonderes  
Verfahren zur  
Vermeidung  
übermäßiger  
Haushalts-  
defizite*

Ein weiteres Mittel, die Haushaltsdisziplin zu stärken und zugleich die Unabhängigkeit des künftigen europäischen Zentralbanksystems zu sichern, stellt das ebenfalls mit Beginn der zweiten Stufe wirksam gewordene Verbot der Kreditgewährung der Zentralbanken an den öffentlichen Sektor dar. Aufgrund dieser Regelung ist den nationalen Notenbanken (und später der EZB) die Gewährung neuer Buchkredite an die öffentliche Hand ebenso untersagt wie der Neuerwerb von öffentlichen Schuldtiteln (mit Ausnahme von Transaktionen im Rahmen geldpolitischer Offenmarktoperationen). Dieses Verbot zwingt die öffentlichen Verwaltungen, ihre Ausgaben in den Grenzen der Steuereinnahmen und der Kreditaufnahme an den Geld- und Kapitalmärkten zu halten, und erhöht damit zugleich die disziplinierende Wirkung der Marktmechanismen. Gleichzeitig wird dadurch verhindert, daß der Staat Zugriff auf die Geldschöpfung nehmen und so

*Verbot von  
Notenbank-  
krediten an  
den Staat*

die Geldpolitik unmittelbar gefährden kann. Die näheren Einzelheiten des Verbots von Notenbankkrediten an den Staat regelt eine Verordnung des Rates. Sie klärt insbesondere, welche Notenbankgeschäfte nicht unter das Kreditverbot fallen, wie vor allem die erwähnten Offenmarktoperationen, die begrenzte Übernahme von Umlaufmünzen sowie die mit der Mitgliedschaft im IWF verbundenen Transaktionen; in der zweiten Stufe ist auch noch der Erwerb handelbarer öffentlicher Schuldtitel eines anderen Mitgliedslandes als Anlage von Währungsreserven erlaubt. Die Ratsverordnung bestimmt außerdem, daß alle Ende 1993 bestehenden Forderungen der Notenbanken an den öffentlichen Sektor mit einer festen Endfälligkeit versehen sein müssen. Die in Deutschland im Hinblick auf das Kreditverbot notwendigen Anpassungen des Bundesbankgesetzes wurden inzwischen auf den Weg gebracht.<sup>1)</sup>

*Verbot des  
bevorrechtigten  
Zugangs der  
öffentlichen  
Hand zu  
Finanzinstituten*

In engem Zusammenhang mit dem Verbot der Kreditgewährung an den Staat steht das ebenfalls Anfang 1994 wirksam gewordene Verbot, der öffentlichen Hand bevorrechtigten Zugang zu Finanzinstituten zu verschaffen. Damit sind nicht nur Maßnahmen untersagt, die den Finanzinstituten bestimmte Anlagen in öffentlichen Titeln vorschreiben, sondern auch solche, die dies durch steuerliche oder andere nicht marktkonforme Anreize bezwecken. Ausnahmen hiervon sind grundsätzlich nur aus Gründen des Anlegerschutzes zulässig. Eine weitere Ratsverordnung legt nähere Einzelheiten fest und regelt auch einige Ausnahmen (zum Beispiel zur Förderung des sozialen Wohnungsbaus). Dabei wurde unter anderem klargestellt, daß die Finanzinstitute aus währungspolitischen Gründen verpflichtet werden können, flüssige Mittel bei der jeweiligen Zentralbank (oder später bei der EZB) stillzulegen. Es kann zu Recht erwartet werden, daß das Verbot des bevorrechtigten Zugangs zu Finanzinstituten die Zwänge zu einer strikten Haushaltspolitik weiter verstärkt.

*Haftungsaus-  
schluß der  
Gemeinschaft  
und der  
Mitgliedstaaten  
für Verbindlich-  
keiten eines  
Partnerlandes*

Mit Inkrafttreten des EU-Vertrages wurde überdies eine Bestimmung wirksam, nach der weder die Gemeinschaft für die Verbindlichkeiten der Mitgliedstaaten noch ein Mitgliedstaat für die Verbindlichkeiten eines anderen Mitgliedslandes einzustehen haben. Da die Zuständigkeit für die Haushaltspolitik auch in der WWU bei den Parlamenten und Regierungen der Mitgliedstaaten verbleibt, soll dieser Haftungsausschluß öffentliche Stellen und Marktteilnehmer dafür sensibilisieren, daß die Lasten übermäßiger Haushaltsdefizite weiterhin von jedem Mitgliedsland

---

<sup>1</sup> Vgl. Deutsche Bundesbank, Die zweite Stufe der Europäischen Wirtschafts- und Währungsunion, Monatsbericht, Januar 1994, S. 25 ff.

allein zu tragen sind. Nur wenn dieses Bewußtsein wachgehalten wird, können die Marktkräfte eine disziplinierende Wirkung entfalten. Zwar zeigen die Erfahrungen, daß Marktreaktionen im Falle fiskalischer Probleme öffentlicher Stellen meist erst sehr spät einsetzen. Sie sind dann aber gelegentlich um so heftiger.

### 3. Intensivierung der wirtschaftspolitischen Zusammenarbeit in der EG

---

Die EG-Länder werden ihr Ziel, noch vor Ende dieses Jahrhunderts eine WWU zu errichten, nur erreichen können, wenn es ihnen gelingt, ihre Wirtschaftspolitik und Wirtschaftsentwicklung umfassend in Richtung größtmöglicher binnenwirtschaftlicher Stabilität einander anzunähern. Auch die angestrebte Stabilität der Wechselkurse im EWS mit erweiterten Bandbreiten hängt noch stärker als früher von einem hohen Maß an stabilitätsorientierter Konvergenz unter den Mitgliedstaaten ab. Ungeachtet dessen, daß die Wirtschaftspolitik der Mitgliedstaaten nach Art. 103 des EG-Vertrages als Angelegenheit von gemeinsamem Interesse anzusehen ist, bleibt sie aber in der zweiten Stufe und auch in der WWU in nationaler Zuständigkeit. Dem gemeinsamen Interesse ist daher durch Verfahren zur Koordinierung der Wirtschaftspolitik und Wirtschaftsentwicklung Rechnung zu tragen. Dabei verpflichtet der geänderte EG-Vertrag die Mitgliedstaaten, im Falle von Konvergenzdefiziten mehrjährige Reformprogramme aufzustellen, um die notwendigen Fortschritte besonders hinsichtlich der Preisstabilität und gesunder öffentlicher Finanzen zu gewährleisten. Diese Programme sind nicht als unverbindliche Absichtserklärungen zu verstehen, sondern stellen vielmehr internationale Verpflichtungen dar, an denen sich die jeweiligen Länder bei der Beurteilung ihrer Konvergenzfortschritte messen lassen müssen.

*Vorlage von  
Konvergenz-  
programmen*

Um einen frühzeitigen Überblick über die auf dem Weg zur WWU gemachten Konvergenz- und Integrationsfortschritte zu gewinnen, hat der Rat – wie vom geänderten EG-Vertrag verlangt – noch vor Eintritt in die Anfang 1994 begonnene zweite Stufe den Stand der wirtschaftlichen Konvergenz sowie die Umsetzung der gemeinschaftlichen Rechtsvorschriften über den Binnenmarkt bewertet. Auf der Grundlage eines von der Kommission vorgelegten Berichts stellte er fest, daß die Konvergenzfortschritte eher enttäuschend waren. In der Tat hat sich die Situation der öffentlichen Finanzen in allen Mitgliedsländern erheblich verschlechtert. Im Jahre 1993 blieben die öffentlichen Haushaltsdefizite und die gesamte Staatsverschuldung nur in wenigen EG-Ländern unterhalb der Obergrenzen von 3 % beziehungsweise 60 % des BIP, die später einmal für den Beginn einer WWU und den Kreis der teilnehmenden Länder sowie heute schon für die Auslösung des

*Enttäuschende  
Entwicklung  
der öffent-  
lichen Finanzen*

erwähnten besonderen Haushaltsprüfungsverfahrens maßgeblich sind. Diese ungünstige Entwicklung hängt teilweise mit dem starken Konjunkturunbruch zusammen, der die Steuereinnahmen dämpfte und zusätzliche Staatsausgaben nach sich zog. Dies führte bei einer Reihe von Ländern aufgrund schon bestehender struktureller Haushaltsdefizite zu einer so kritischen Finanzlage, daß selbst die Wirkungen „automatischer Stabilisatoren“ auf Vorbehalte und Grenzen stoßen mußten. Vielfach sind daher erheblich weitergehende Konsolidierungsanstrengungen erforderlich. Die bislang von elf Mitgliedstaaten vorgelegten Konvergenzprogramme müssen in dieser Hinsicht überwiegend nachgebessert werden. In einer Situation, in der – wie aus der Tabelle auf S. 103 hervorgeht – in ebenfalls elf von zwölf Mitgliedstaaten ein übermäßiges Haushaltsdefizit gegeben sein dürfte, sollte gleichwohl unbedingt sichergestellt werden, daß das besondere Haushaltsüberwachungsverfahren eine zusätzliche disziplinierende Rolle spielen kann.

*Fortschritte in  
der Inflations-  
bekämpfung*

Erfreuliche Konvergenzfortschritte gibt es hingegen bei der Inflationsbekämpfung. In diesem Zusammenhang ist darauf hinzuweisen, daß der EG-Vertrag nicht genau festlegt, wie der Konvergenzerfolg eines Landes gemessen werden soll. Im Vertrag heißt es nur, daß die Konvergenzvoraussetzungen für eine Beteiligung am WWU-Start im Falle der Preisentwicklung wie auch der Zinsentwicklung anhand der Inflationsrate jener – höchstens drei – Mitgliedstaaten zu beurteilen sind, die bei der Preisstabilität das beste Ergebnis erzielt haben. Diese Formulierung legt es nahe, die Einbeziehung aller drei Stabilitätsdaten in die Definition der Schwellenwerte eher als Sonderfall anzusehen. Die Berechnung der Schwellenwerte – im Einklang mit dem Ziel, der WWU einen hohen Grad an Preisstabilität zu sichern – sollte daher grundsätzlich am preisstabilsten Land ansetzen. Das drittstabilste Land allein – also die denkbar weichste Alternative – bei der Berechnung der Schwellenwerte zugundestzulegen, wie es offenbar von der Europäischen Kommission erwogen wird, müßte dagegen auf grundsätzliche Bedenken stoßen. In der Realität könnten sich freilich diese Auffassungsunterschiede als zunehmend unbedeutend erweisen, wenn sich die Spanne der Preissteigerungsraten zwischen den drei bestplatzierten Ländern weiter verengt. So wurde das Preisstabilitätskriterium im Jahre 1993 von der Hälfte der EG-Länder unabhängig davon erfüllt, nach welchem der genannten Verfahren es ermittelt wird.

*Realisierung des  
Binnenmarkt-  
programms  
weiter voran-  
gekommen*

Die Umsetzung des Binnenmarktprogramms in den Bereichen der Harmonisierung technischer Vorschriften, des öffentlichen Auftragswesens sowie des Waren-, Dienstleistungs- und Kapitalverkehrs hat ebenfalls Fortschritte gemacht. Die Gemeinschaft hat bis Dezember 1993 rund 95 % der im Weißbuch der Kommis-

Stand des Konvergenzfortschritts in der EG

Tabelle 11

WWU-Kriterium erfüllt						
Land	Veränderung der Verbraucherpreise gegen Vorjahr in %				Finanzierungssaldo der öffentlichen Haushalte in % des BIP <sup>1)</sup>	
	1992	1993		1992	1993	
	WWU-Schwellenwert <sup>2)</sup>					
	3,6	3,9	2,8	3,1	- 3	- 3
Belgien	2,4	2,4	2,8	2,8	- 6,9	- 7,4
Dänemark	2,1	2,1	1,3	1,3	- 2,6	- 4,4
Deutschland	<sup>3)</sup> 4,0	<sup>3)</sup> 4,0	<sup>3)</sup> 4,2	<sup>3)</sup> 4,2	- 2,6	- 3,3
Frankreich	2,4	2,4	2,1	2,1	- 3,9	- 5,9
Griechenland	15,9	15,9	14,4	14,4	- 13,2	- 15,4
Großbritannien	3,7	3,7	1,6	1,6	- 5,9	- 7,6
Irland	3,1	3,1	1,4	1,4	- 2,2	- 3,0
Italien	5,1	5,1	4,5	4,5	- 9,5	- 10,0
Luxemburg	3,2	3,2	3,6	3,6	- 2,5	- 2,5
Niederlande	3,7	3,7	2,1	2,1	- 3,5	- 4,0
Portugal	8,9	8,9	6,5	6,5	- 5,2	- 8,9
Spanien	5,9	5,9	4,6	4,6	- 4,6	- 7,2
	Rendite langfristiger öffentlicher Anleihen in %				Bruttoschuldenstand der öffentlichen Haushalte in % des BIP <sup>1)</sup>	
	1992		1993		1992	1993
	WWU-Schwellenwert <sup>2)</sup>					
	10,6	10,9	9,2	9,5	60	60
Belgien	8,7	8,7	7,2	7,2	131,9	138,4
Dänemark	8,9	8,9	7,2	7,2	73,4	78,5
Deutschland	7,9	7,9	6,5	6,5	44,8	48,9
Frankreich	8,6	8,6	6,8	6,8	39,2	44,9
Griechenland	<sup>4)</sup> 21,7	<sup>4)</sup> 21,7	<sup>4)</sup> 21,2	<sup>4)</sup> 21,2	106,7	113,6
Großbritannien	9,1	9,1	7,5	7,5	47,3	53,2
Irland	9,1	9,1	7,7	7,7	91,6	92,9
Italien	13,4	13,4	11,4	11,4	108,0	115,8
Luxemburg	7,9	7,9	6,9	6,9	7,3	10,0
Niederlande	8,2	8,2	6,3	6,3	79,7	83,1
Portugal	<sup>5)</sup> 15,4	<sup>5)</sup> 15,4	<sup>5)</sup> 12,5	<sup>5)</sup> 12,5	63,5	69,5
Spanien	12,2	12,2	10,2	10,2	48,8	55,6

Quellen: Europäische Kommission und nationale Statistiken. – 1 In der Abgrenzung der Volkswirtschaftlichen Gesamtrechnungen (einschl. Sozialversicherungen). – 2 Die Inflationsrate darf diejenige der – höchstens drei – preisstabilsten Länder um nicht mehr als 1,5 Prozentpunkte übersteigen. Die Rendite langfristiger öffentlicher Anleihen darf diejenige der – höchstens drei – preisstabilsten Länder um nicht mehr als 2 Prozentpunkte übersteigen. Die nachfolgenden Schwellenwerte für die Inflationsrate und die Rendite beziehen sich jeweils auf das stabilste und das drittstabilste Mitgliedsland. Die Erfüllung der Kriterien wird an beiden Schwellenwerten gemessen. – 3 Alte Bundesländer. – 4 Zwölfmonatsschatzwechsel. – 5 Umlaufrendite variabel verzinslicher öffentlicher Anleihen.

**Anmerkung:** Der Vertrag dürfte davon ausgehen, daß die Schwellenwerte hinsichtlich Inflationsrate und Rendite in der Regel auf der Basis des preisstabilsten Mitgliedslandes zu ermitteln sind. Abweichungen von dieser Regel wären folglich nur gerechtfertigt, wenn der Stabilitätserfolg des „besten“ Landes auf außergewöhnlichen Umständen beruhen würde (wie etwa extremen Unterschieden im Konjunkturverlauf). In solchen Fällen könnte ein am drittstabilsten Land orientierter Schwellenwert die weichste denkbare Alternative darstellen.

sion von 1985 vorgesehenen Maßnahmen verabschiedet und die dazu erforderlichen Rechtsakte nahezu vollständig in Kraft gesetzt. Die Mitgliedstaaten sind hingegen mit der Umsetzung dieser Rechtsakte in nationales Recht etwas stärker in Verzug geraten; sie haben gemeinschaftsweit erst 85 % aller erforderlichen Umsetzungsmaßnahmen erlassen. Zu den wichtigsten Rückständen im Binnenmarktbereich gehört die bisher nicht erreichte Beseitigung der Grenzkontrollen im Personenverkehr. Unbefriedigend ist auch, daß die zunächst bis Ende 1996 befristete vorläufige Binnenmarktregelung für die Erhebung der Mehrwertsteuern, die weiterhin auf dem Bestimmungslandprinzip beruht, zu erheblichem Verwaltungsaufwand bei den Finanzbehörden und vor allem bei den Unternehmen führt. Ein baldiger Übergang zu einer Lösung auf Basis des Ursprungslandprinzips erscheint daher geboten.

*Fortentwicklung der Zusammenarbeit durch gemeinschaftliche „Grundzüge der Wirtschaftspolitik“*

Seit Inkrafttreten des EU-Vertrages sind die Mitgliedstaaten über die Vorlage von Konvergenzprogrammen hinaus verpflichtet, eine gesunde Wirtschaftsentwicklung in Europa auch dadurch zu fördern, daß sie sich jährlich auf gemeinschaftliche Empfehlungen über die „Grundzüge der Wirtschaftspolitik“ der Mitgliedsländer verständigen. Die vom Rat erstmals für das Jahr 1994 aufgestellten „Grundzüge“ streben vorrangig an, die hohe Arbeitslosigkeit in der Gemeinschaft abzubauen. Dabei gilt es nach Auffassung des Rates vor allem, eine glaubwürdige mittelfristige Strategie zur Senkung der Haushaltsdefizite zu verfolgen sowie das Wachstum durch Anregung der privaten Investitionstätigkeit und Konzentration öffentlicher Mittel auf investive Ausgaben zu fördern. Auch soll in der Arbeitsmarktpolitik unter anderem auf die Senkung der Lohn- und Lohnzusatzkosten hingewirkt werden. Um den „Grundzügen“ Wirkung zu verleihen, wird der Rat anhand von Berichten der Kommission zweimal im Jahr im Rahmen einer „multilateralen Überwachung“ prüfen, ob die von den Mitgliedstaaten betriebene Wirtschaftspolitik den Leitlinien der Gemeinschaft voll entspricht. Steht die einzelstaatliche Politik nicht mit den gemeinschaftlichen „Grundzügen“ im Einklang, kann der Rat wirtschaftspolitische Empfehlungen an die betreffenden Mitgliedsländer richten und diese Stellungnahmen – um ihnen stärkeren Nachdruck zu verleihen – auch veröffentlichen.

*Aktionsplan zur Bekämpfung der Arbeitslosigkeit*

Im Zusammenhang mit der bereits im Dezember 1992 vom Europäischen Rat beschlossenen Wachstumsinitiative, die neben nationalen Maßnahmen auch eine Reihe neuer Gemeinschaftsprogramme vorsieht, wurde die Kommission vom Europäischen Rat im Juli 1993 aufgefordert, mittel- und langfristige Strategien zur wirtschaftlichen Neubelebung und zur Bekämpfung der Arbeitslosigkeit zu entwickeln. Das von der Kommission daraufhin im Dezember 1993 vorgelegte



Weißbuch („Wachstum, Wettbewerbsfähigkeit, Beschäftigung – Herausforderungen der Gegenwart und Wege ins 21. Jahrhundert“) wurde vom Europäischen Rat noch im Dezember 1993 zur Grundlage eines Aktionsplans gemacht. Die Kernelemente dieses Plans bestätigen Strategien, die auf Lohnmäßigung, Senkung der Lohnzusatzkosten, Flexibilisierung der Arbeitsbedingungen sowie verbesserte Aus- und Fortbildung zielen, wie sie zugleich auch in den erwähnten „Grundzügen der Wirtschaftspolitik“ niedergelegt wurden. Darüber hinausgehende Vorschläge der Kommission für eine verstärkte gemeinschaftliche Finanzierung transeuropäischer Infrastrukturverbesserungen und Umweltvorhaben hat der Europäische Rat aber nur teilweise übernommen. Derartige Projekte sind fürs erste auf Finanzierungsmittel zu beschränken, die im Rahmen der mittelfristigen Haushaltsplanung der Gemeinschaft bereits verfügbar sind oder von der Europäischen Investitionsbank und dem neu errichteten, von ihr zu verwaltenden Europäischen Investitionsfonds bereitgestellt werden können. Insbesondere hat der Europäische Rat die in diesem Zusammenhang vorgeschlagene Begebung von „Unionsanleihen“ nicht gebilligt. Solche Anleihen könnten die disziplinierenden Vorkehrungen des geltenden EG-Haushaltsrechts auch dann schwächen, wenn die aufgenommenen Mittel für die Kreditvergabe, also nicht für laufende Ausgaben der Gemeinschaft, eingesetzt werden. Würde auf diese Weise auf längere Frist der Kreditfinanzierung des EG-Haushalts der Weg geöffnet, so könnte die in den Mitgliedstaaten wie in der Gemeinschaft als Ganzes dringend erforderliche Haushaltsdisziplin unterlaufen werden. Das Ziel, in Europa in überschaubarer Zeit eine Währungsunion zu errichten, würde damit ernsthaft gefährdet.



# 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 1993 mit 224,3 Mrd DM um 11,0 Mrd DM oder 5,1 % höher als Ende 1992. Der Münzumlauf stieg dagegen lediglich um 2,7 %. Von dem gesamten Bargeldumlauf entfielen am Jahresende 1993 rund 94 % auf Banknoten und 6 % auf Münzen.

#### Zur Entwicklung des Bargeldumlaufs

Tabelle 12

##### Zeitliche Entwicklung

Mio DM

Jahresende	Bargeldumlauf	Banknotenumlauf	Münzumlauf
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
1993	238 641	224 341	14 300

##### Struktur am Jahresende 1993

Banknotenumlauf			Münzumlauf		
Noten zu DM	Mio DM	Anteil in %	Münzen zu DM	Mio DM	Anteil in %
1000	68 486	30,5	10,00	1 984	13,9
500	24 287	10,8	5,00	5 433	38,0
200	11 632	5,2	2,00	2 079	14,5
100	86 849	38,7	1,00	2 232	15,6
50	20 312	9,1	0,50	1 068	7,5
20	7 747	3,5	0,10	922	6,5
10	4 695	2,1	0,05	291	2,0
5	333	0,1	0,02	135	0,9
			0,01	156	1,1
insgesamt	224 341	100	insgesamt	14 300	100

Deutsche Bundesbank

Mehr als 2,1 Mrd Stück der knapp 2,4 Mrd Noten, die sich Ende 1993 im Umlauf befanden, entfielen auf Noten der neuen Serie. Bei den Notenwerten von 10 DM bis 100 DM haben die neuen Noten Anteile zwischen 87 % (10 DM) und 93 % (100 DM) am jeweiligen Gesamtumlauf.

Trotz der nur noch geringen Bedeutung für den Barzahlungsverkehr bleiben die Noten der alten Serie zunächst noch unbeschränktes gesetzliches Zahlungsmittel. Wertlos werden diese Noten auch nach einer Außerkurssetzung nicht, da die Bundesbank sie weiterhin zum Nennwert einlösen wird.

An nicht mehr umlauffähigen und aufgerufenen Banknoten wurden vernichtet: *Vernichtung von Banknoten*

	1989	1990	1991	1992	1993
Mio Stück	719	506	1 099	1 697	914
Mrd DM	27,4	25,8	62,6	97,5	120,0

Der Rückgang der Stückzahl an vernichteten Banknoten bei gleichzeitiger Zunahme des Gesamtbetrages ist darauf zurückzuführen, daß im Berichtszeitraum verstärkt aus dem Zahlungsverkehr zurückgeflossene Banknoten der alten Serie zu DM 500 und DM 1000 sowie Bestände der Bank in diesen Stückelungen vernichtet wurden. Die Aussonderungsmengen von Noten der neuen Serie sind noch gering.

Der Bestand der Bundesbank an deutschen Scheidemünzen belief sich Ende 1993 auf 2 067 Mio DM (Ende 1992 waren es 1 661 Mio DM). Dem Bund sind im Jahre 1993 für die von den Münzstätten übernommenen Münzen 804 Mio DM gutgeschrieben und für nicht mehr umlauffähige Münzen 28 Mio DM belastet worden. Insgesamt hat die Bank in den Jahren 1948 bis 1993 für Rechnung des Bundes Münzen im Betrage von 18 247 Mio DM übernommen und im Gegenwert von 1 879 Mio DM nicht mehr umlauffähige oder aufgerufene Münzen eingelöst. Ende 1993 waren Münzen im Gesamtbetrag von 14 300 Mio DM im Umlauf, somit bei 81 Millionen Einwohnern 177 DM je Kopf der Bevölkerung. Im Jahre 1993 wurde die 10-DM-Gedenkmünze „1 000 Jahre Potsdam“ ausgegeben. *Münzen*

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

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

Tabelle 13

Jahr	Banknoten		Münzen	
	Stück	Tsd DM	Stück	Tsd DM
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
1993	41 838	5 732	8 086	39

Deutsche Bundesbank

Das Schwergewicht lag mit einem Anteil von knapp 80 % auf der 100-DM-Note. Etwa 60 % aller Fälschungen waren Farbkopien. Die Fälschungen von Bundes-

münzen sind deutlich zurückgegangen; sie betrafen fast ausschließlich die 5-DM-Münze.

## 2. Unbarer Zahlungsverkehr

*Eingereichte  
Zahlungen  
leicht rück-  
läufig*

Im Jahre 1993 war die Anzahl der über die Bundesbank geleiteten Überweisungs- und Einzugsaufträge leicht rückläufig. Insgesamt wurden im Platz- und Fernverkehr 3,1 Milliarden Zahlungen im Gesamtbetrag von 202 654 Mrd DM eingereicht, dies bedeutete einen Rückgang der Stückzahlen um 0,5 %. Das Betragsvolumen stieg hingegen um 21 % an und wurde wiederum überwiegend (88 %) im Platzverkehr abgewickelt; besonders in der Abrechnung werden hohe Überweisungen aus dem Interbankgeschäft verrechnet. Dies trifft vor allem auf die Elektronische Abrechnung mit Filetransfer (EAF) in Frankfurt zu, über die dem Betrag nach rund 73 % des gesamten über die Bank geleiteten Platzverkehrs ausgeführt wurde.

### Unbarer Zahlungsverkehr

Tabelle 14

Jahr	Insgesamt	Eingereichte Überweisungen			Eingereichte Einzugsaufträge		
		Zusammen	davon weitergeleitet im		Zusammen	davon weitergeleitet im	
			Platzverkehr	Fernverkehr		Platzverkehr	Fernverkehr
	<b>Mio Stück</b>						
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
1993	3 101	1 146	386	760	1 955	96	1 859
	<b>Mrd DM</b>						
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
1993	202 654	197 792	177 479	20 313	4 862	957	3 905

Deutsche Bundesbank

*Auswirkungen  
der Gebühren-  
erhebung*

Die Erhebung von Transaktionsgebühren seit Mitte 1991 dürfte sich auch im Berichtsjahr ausgewirkt und zu dem Rückgang der Einreichungszahlen beigetragen haben, da das Kreditgewerbe die seitdem festzustellende vermehrte Weiterleitung von Zahlungen in den eigenen Netzen beziehungsweise den bilateralen Austausch untereinander verstärkt fortsetzt. Durch die unterschiedlich hohe Gebührenbelastung für beleggebundene (0,05 DM je Überweisung und 0,10 DM je Einzugspapier) und beleglose Verfahren (0,01 DM je Datensatz, mindestens 10 DM je Datenträger) wurde darüber hinaus die Umwandlung von beleggebundenen Zahlungen in beleglose Transaktionen gefördert.

Im Massenzahlungsverkehr über die acht Rechenzentren der Bank ist der verstärkte Übergang auf die rationellen und kostengünstigen beleglosen Verfahren besonders festzustellen. Der Anteil von im beleglosen Datenträgeraustausch (DTA-Verfahren) abgewickelten Überweisungs- und Einzugsaufträgen stieg im Berichtsjahr von 78 % auf 82 % an.

*Über die  
Rechenzentren  
abgewickelte  
Massen-  
zahlungen*

Der Anteil beleglos eingereichter Überweisungen erhöhte sich von 60 % auf nunmehr 68 %. Diese Entwicklung wird vor allem auf die seit Anfang 1992 für Kreditinstitute geltende Pflicht zur Umwandlung beleghafter Fernüberweisungen über Beträge ab 10 000 DM in Datensätze und deren Weiterleitung im Elektronischen Zahlungsverkehr (EZÜ-Pflicht) zurückzuführen sein. Das Kreditgewerbe ist mittlerweile aus Rationalisierungsgründen dazu übergegangen, auch Überweisungen unterhalb dieser Betragsgrenze in beleglose Zahlungen umzuwandeln, ohne zwischen Platz- und Fernzahlungen zu unterscheiden. Darüber hinaus dürfte sich hier auch das beleglose Zahlschein-Überweisungsverfahren (BZÜ-Verfahren) ausgewirkt haben, bei dem die Angaben aus der Codierzeile eines dafür vorgesehenen Überweisungs-/Gutschriftsträgers mittels maschinell-optischer Beleglesung erfaßt und im DTA-Verfahren weitergeleitet werden. Das entsprechende – auf freiwilliger Basis anzuwendende – Abkommen trat am 19. Januar 1993 in Kraft, die Rechenzentren der Bundesbank nehmen seit dem 7. Oktober 1993 selbst aktiv die Umwandlung entsprechender Belege vor.

*Über-  
weisungen*

Im Einzugsverkehr nahm der Anteil von beleglos eingereichten Aufträgen im Berichtsjahr von 85 % auf 88 % zu. Hier hat sich in erster Linie die Änderung des Abkommens über das beleglose Scheckeinzugsverfahren (BSE-Abkommen) ausgewirkt. Seit dem 7. April 1993 können auf freiwilliger Basis alle Schecks mit

*Einzugs-  
aufträge*

## Zahlungen im Fernverkehr

Tabelle 15

Mio Stück

Jahr	Eingereichte Überweisungen				Eingereichte Einzugsaufträge			
	Insgesamt	davon weitergeleitet			Insgesamt	davon weitergeleitet		
		im Direktverkehr zwischen Zweiganstalten	über Rechenzentren			im Direktverkehr zwischen Zweiganstalten	über Rechenzentren	
			im automatisierten Belegverkehr	im beleglosen Datenträgeraustausch			im automatisierten Belegverkehr	im beleglosen Datenträgeraustausch
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
1993	760	4	242	514	1 859	2	221	1 636

Deutsche Bundesbank

Beträgen unter 5 000 DM (zuvor unter 2 000 DM) in Datensätze umgewandelt und in das DTA-Verfahren übergeleitet werden. Die Einführung einer generellen Pflicht für Kreditinstitute zur Umwandlung aller Lastschriften in Datensätze und deren Einzug im Elektronischen Zahlungsverkehr (EZL-Pflicht) zum 18. November 1993 wird den beleglosen Zahlungsverkehr noch weiter fördern. Das Kreditgewerbe hatte im übrigen schon im Vorgriff auf diese Pflicht mit der verstärkten Umwandlung von beleggebundenen Lastschriften begonnen.

*Direktverkehr  
zwischen den  
Zweiganstalten*

Der Funktionsumfang des Eiligen Zahlungsverkehrs (EIL-ZV), in dem telegrafische Überweisungen und Eilüberweisungen (eilige Großbetragsüberweisungen im Betrag von 10 000 DM, seit 1. Oktober 1993 im Betrag von 50 000 DM und mehr) abgewickelt werden, wurde am 20. August 1993 um eine Leitwegsteuerung ergänzt. Diese Leitwegsteuerung erlaubt eine von der angegebenen Bankleitzahl abweichende Weiterleitung und Verrechnung von Überweisungen, zum Beispiel über die Kopffiliale einer Filialbank oder über ein Zentralinstitut des Sparkassenbeziehungsweise Genossenschaftssektors. Die Bundesbank entsprach damit einem Wunsch des Kreditgewerbes und paßte die Steuerungs- und Verrechnungsmöglichkeiten im telegrafischen und Großbetragszahlungsverkehr ihren Verfahren für den Massenzahlungsverkehr über die Rechenzentren an. Die Einreichung der Zahlungen von Teilnehmern am Elektronischen Schalter (ELS) mittels Datenfernübertragung oder per Diskette muß seitdem nicht mehr getrennt nach Platz- und Fernzahlungen erfolgen. Die Trennung nach Platz- und Fernzahlungen ist auch für beleghafte Einreichungen von telegrafischen Überweisungsaufträgen entfallen.

*Risikominderung  
im Großbetragszahlungsverkehr*

Entsprechend internationalen Absprachen zur Überprüfung der nationalen Nettoverrechnungssysteme auf Systemrisiken hat die Bundesbank die Gespräche mit dem Kreditgewerbe zur Umgestaltung ihrer Abrechnungsverfahren fortgesetzt und dazu verschiedene Schritte eingeleitet. Zunächst wurde für alle Abrechnungen ein verbindliches Zeitschema zusammen mit einer verbesserten Information der Teilnehmer über den Stand der Abrechnung eingeführt. Angesichts der starken Konzentration der Abrechnungsumsätze auf den Bankplatz Frankfurt am Main wurden dort außerdem einheitliche Vorgaben für die Höhe der zu hinterlegenden Sicherheiten erarbeitet, ohne daß diese aber ausschließlich für Zwecke der Abrechnung gesperrt werden. Im Falle positiver Erfahrungen in Frankfurt wird erwogen, dieses Verfahren auch bei den anderen lokalen Abrechnungen einzuführen. Darüber hinaus wurde beschlossen, anstelle von im Ausland üblichen Maßnahmen zur Risikobegrenzung in Nettosystemen mit Höchstsummen und Haftungsverbund die EAF konzeptionell weiterzuentwickeln. Mit der künftigen



Elektronischen Abrechnung (EAF-2) wird angestrebt, weiterhin mit relativ geringen Liquiditätsanforderungen während des Tages auszukommen – vergleichbar mit dem bisherigen Netto-Abrechnungsverfahren – und gleichzeitig eine frühe Endgültigkeit für die einzelnen Zahlungen zu erreichen, wie sie für Bruttoverfahren typisch ist. Damit kann sowohl den sogenannten Lamfalussy-Kriterien zur Begrenzung des Systemrisikos als auch den Anforderungen nach einem effizienten Interbank-Verrechnungsverkehr am Finanzplatz Frankfurt entsprochen werden.

### 3. Besondere Entwicklungen im grenzüberschreitenden Zahlungsverkehr

---

Der grenzüberschreitende Zahlungsverkehr gewinnt seit der Einführung des Europäischen Binnenmarktes und im Zuge der Verwirklichung der Europäischen Währungsunion zunehmend an Aufmerksamkeit. Die von den Zentralbank-Gouverneuren der EG-Länder eingerichtete „Working Group on EC Payment Systems“ hat 1993 in einer eingehenden Analyse („Minimum common features for domestic payment systems“) gemeinsame Merkmale für die Zahlungsverkehrssysteme der Länder der Europäischen Union herausgearbeitet. Damit soll gewährleistet werden, daß der Zahlungsverkehr in allen Ländern möglichst mit gleich hoher Effizienz und Sicherheit abgewickelt wird. Da international tätigen Kreditinstituten verschiedene Möglichkeiten zur direkten Teilnahme an ausländischen Zahlungssystemen offenstehen, soll außerdem ein unerwünschtes Ausweichen auf weniger geregelte, aber risikobehaftete Systeme anderer Länder (Risikoarbitrage) vermieden werden. Die angestrebte Harmonisierung umfaßt insbesondere die Politik der Zentralbanken hinsichtlich der Zugangsbedingungen, der Risikosteuerung, der rechtlichen Grundlagen, der technischen Standards, der Preise und der Geschäftszeiten. Die Vorgaben beziehen sich auf alle Arten von Zahlungssystemen. Im Mittelpunkt des Interesses der Zentralbanken stehen aber Großbetragszahlungssysteme, da in diesen der Interbank-Zahlungsverkehr mit möglichen Risiken für die gesamte Geldwirtschaft stattfindet und die Zentralbanken über sie ihre Geldpolitik umsetzen.

*Zusammenarbeit auf EG-Ebene*

Im Auftrag der EG-Zentralbank-Gouverneure hat die erwähnte Arbeitsgruppe mit den Vorbereitungen für ein Großbetragszahlungssystem begonnen, das in der Lage sein soll, in der dritten Stufe der Wirtschafts- und Währungsunion die in dem Europäischen System der Zentralbanken formulierte Geldpolitik ohne Reibungsverluste in Echtzeit umzusetzen. Dieses System wird auf den überall vorzusehenden Bruttozahlungssystemen aufbauen, in Deutschland also auf dem Eiligen Zahlungsverkehr der Bundesbank.

*Zusammen-  
arbeit der  
G10-Länder*

Als Mitglied des „Ausschusses für Zahlungsverkehrs- und Abrechnungssysteme“ der Gruppe der G10-Länder bei der Bank für Internationalen Zahlungsausgleich in Basel war die Bundesbank an der Herausgabe des im September 1993 veröffentlichten Berichts über „Zahlungsverkehrsdienstleistungen der Zentralbanken für grenzüberschreitende und mehrere Währungen einbeziehende Transaktionen“ beteiligt. In diesem Bericht werden neue Überlegungen zur Risikosenkung und Effizienzsteigerung insbesondere für solche internationale Zahlungen vorgestellt, die zur Abwicklung von Devisenhandelskontrakten getätigt werden müssen.

## II. Auslandsgeschäfte der Bundesbank

*Devisenkassa-  
handel*

Die Umsätze im Devisenkassahandel sind im Berichtsjahr infolge geringerer Stützungskäufe von EWS-Währungen zurückgegangen. Nicht in die Umsatzstatistik gehen die obligatorischen und intramarginalen DM-Verkäufe von EWS-Partnerzentralbanken ein, die zwar durch die Bundesbank finanziert, gleichwohl aber an anderen Plätzen abgewickelt werden. Die Devisenkäufe nahmen auf 8,4 Mrd DM ab nach 25,4 Mrd DM im Vorjahr. Dagegen beliefen sich die Devisenverkäufe auf 32,3 Mrd DM nach 21,3 Mrd DM im Vorjahr; die Zunahme beruhte vor allem darauf, daß Devisen in den Markt zurückgegeben wurden, die der Bundesbank im verstärkten Umfang aus der Rückzahlung von Währungskrediten seitens europäischer Notenbanken zugeflossen waren.

*Andere  
Devisen-  
geschäfte*

Zur Steuerung des Geldmarktes tätigte die Bundesbank Devisenswapgeschäfte über 40,2 Mrd DM und Devisenpensionsgeschäfte über 3,9 Mrd DM. Das Volumen der Usance-Geschäfte (Fremdwährung gegen eine andere Fremdwährung) erhöhte sich im Berichtsjahr auf 2,2 Mrd DM nach 1,1 Mrd DM im Vorjahr. Außerdem wurden US-Dollar-Tauschgeschäfte über 125 Mio US-\$ nach 113 Mio US-\$ in 1992 abgeschlossen.

*Auslands-  
wechsel- und  
Scheckgeschäft*

Im Rahmen der Refinanzierung kaufte die Bundesbank 1993 Auslandswechsel über 63 Mrd DM an (Vgl. hierzu S. 115). Darüber hinaus verkaufte sie 28 892 Orderschecks auf das Ausland im Wert von 112 Mio DM (nach 27 477 Schecks über 203 Mio DM im Vorjahr). Im Vereinfachten Einzug von Auslandsschecks wurden im Jahre 1993 zudem 58 055 Schecks im Wert von 145 Mio DM eingereicht; 1992 waren es 66 454 Schecks über 321 Mio DM. Im übrigen hat die

Bundesbank 13 829 Auftragspapiere auf das Ausland (hauptsächlich Wechsel und Schecks) zur Verwertung hereingenommen; im Jahr zuvor waren es 14 404 Auftragspapiere gewesen. Außerdem wurden in geringem Umfang Sortengeschäfte getätigt.

### III. Geldmarkt- und Refinanzierungsgeschäfte der Bundesbank

Die Bundesbank gewährte den Kreditinstituten auch 1993 eine Grundrefinanzierung mit Zentralbankgeld auf der Basis des Diskontkredits. Das Volumen der festgesetzten Rediskont-Kontingente (ohne Sonderrediskontlinie zur Finanzierung von Exportaufträgen) belief sich am 31. Dezember 1993 auf 65,3 Mrd DM (Vorjahr: 64,4 Mrd DM). Anlässlich der turnusmäßigen Aktualisierung der Rediskont-Kontingente Anfang November 1993 wurde die Bemessungsmethode den bankaufsichtlichen Neuregelungen der 4. KWG-Novelle angepaßt. Die Modifizierungen berücksichtigten die Neuabgrenzung der haftenden Mittel der Kreditinstitute und die Einführung des EG-Passes für Zweigstellen ausländischer Banken aus EG-Staaten. Darüber hinaus fand die Neuberechnung erstmals auf gemeinsamer Grundlage für west- und ostdeutsche Kreditinstitute statt, so daß die Anpassung der Refinanzierungsbedingungen ostdeutscher Kreditinstitute nunmehr abgeschlossen ist.

*Diskontkredit*

Die Ausnutzung der Rediskont-Kontingente war im Jahresverlauf als Folge der wechselnden Zinsverhältnisse und Zinserwartungen auf dem Geldmarkt größeren Schwankungen unterworfen. Insgesamt wurden 1,4 Millionen Inlandswechsel im Gesamtbetrag von 262 Mrd DM im Rahmen der Rediskont-Kontingente beziehungsweise der für die AKA Ausfuhrkredit-Gesellschaft mbH festgesetzten Sonderrediskontlinie (Plafond B) angekauft (1992 waren es 1,5 Millionen über insgesamt 261 Mrd DM). Mangels Zahlung wurden den Einreichern 6 998 Wechsel im Gesamtbetrag von 196 Mio DM zurückberechnet (1992: 5 486 Wechsel über 161 Mio DM).

*Inlandswechsel-  
ankauf*

Der Ankauf von Auslandswechseln, der auf die Rediskont-Kontingente angerechnet wird, belief sich 1993 auf 107 275 Stück im Gesamtwert von 63 Mrd DM (1992: 131 199 Wechsel über 73 Mrd DM). Dabei betrug der Anteil der auf fremde Währungen lautenden Auslandswechsel 1,4 % (1992: 1,9 %). Der Rückgang des Auslandswechselankaufs ist zum Teil noch eine Folge der Abschaffung der deut-

*Auslands-  
wechselankauf*

schen Wechselsteuer zum 1. Januar 1992, wodurch der Kostenvorteil für Auslandswechsel, die vordem nicht oder nur teilweise wechselsteuerpflichtig waren, beseitigt wurde.

*Wertpapierpensionsgeschäfte*

Wichtigstes Instrument der Zentralbankgeldbereitstellung waren die Offenmarktgeschäfte mit Wertpapieren unter Rückkaufsvereinbarung („Wertpapierpensionsgeschäfte“). Im Jahre 1993 wurden insgesamt 52 Geschäfte abgeschlossen, darunter 19 in Form des sogenannten Doppeldeckers, das heißt mit zwei Tranchen unterschiedlicher Laufzeit. Die Regellaufzeit dieser Geschäfte beträgt zwei beziehungsweise vier Wochen. Die Doppeldecker wurden in der zweiten Jahreshälfte mehrfach ausgesetzt: im August und September, als das Pensionsvolumen infolge hoher Devisenzuflüsse stark zurückging, und im Dezember, als lange Tranchen vor dem Hintergrund ausgeprägter Zinssenkungserwartungen nicht opportun erschienen. Ende 1993 belief sich das ausstehende Volumen an Wertpapierpensionsgeschäften auf 184,5 Mrd DM gegenüber 124,1 Mrd DM Ende 1992.

*Dispositionsbestände*

Der Kreis der für Offenmarktgeschäfte verwendbaren Papiere ist mit der Änderung geschäftspolitischer Vorschriften im Rahmen der Vierten Novelle zum Bundesbankgesetz erweitert worden. Nunmehr sind alle lombardfähigen Schuldverschreibungen, die im amtlichen Handel oder im geregelten Markt notiert werden (U-Schätze auch ohne Börsennotierung), ankaufsfähig. Ende 1993 waren von den Kreditinstituten für Wertpapierpensionsgeschäfte und zu Lombardzwecken in den Dispositionsdepots bei den Landeszentralbanken Wertpapiere in Höhe von 436,5 Mrd DM hinterlegt.

*Schnelltender*

Als Reaktion auf plötzliche starke Veränderungen der Geldmarktlage hat die Bundesbank im Jahre 1993 vier sogenannte Schnelltender durchgeführt. Dabei handelt es sich um Wertpapierpensionsgeschäfte, die im Gegensatz zu den regulären Geschäften innerhalb etwa einer Stunde abgewickelt und bei denen nur einige Dutzend geldmarktaktive Banken zum Angebot aufgefordert werden. Die Beträge der Schnelltender lagen zwischen rund 4 Mrd DM und 18 Mrd DM, ihre Laufzeit reichte von zwei bis zu zehn Tagen, sie wurden als Mengentender durchgeführt.

*§-17-Verlagerungen*

Zur kurzfristigen Liquiditätsstützung des Geldmarktes wurden von der Bundesbank an 48 Tagen bei ihr eingelegte Gelder des Bundes in den Markt geschleust. Solche Verlagerungen sind seit 1. Januar 1994 nicht mehr möglich, da keine Bundesmittel mehr zur Verfügung stehen. Im Vorgriff auf die Novellierung des Bundesbankgesetzes, die den Wegfall der Einlagenpflicht gemäß § 17 vorsieht,

ist dem Bund ein sogenanntes Globalkontingent eingeräumt worden, so daß er seine flüssigen Mittel bereits jetzt am Markt anlegen kann.

Auch 1993 wurden von der Bundesbank Devisenswap- und Devisenpensionsgeschäfte getätigt, um den Geldmarkt zu stabilisieren (vgl. hierzu S. 114).

*Devisen-  
geschäfte*

Zur Feinsteuerung des Geldmarktes gab die Bundesbank 1993 auf der Grundlage des § 42 BBankG an vier Tagen Liquiditätsschatzwechsel im Gesamtbetrag von 15,7 Mrd DM ab. Ihre Laufzeit betrug ein bis drei Tage. Die Bundesbank hat ferner im Berichtszeitraum mehrere Tranchen von Bundesbank-Liquiditäts-U-Schätzen mit Laufzeiten von 3, 6 und 9 Monaten begeben. Insgesamt wurden 53,2 Mrd DM emittiert, zum Jahresschluß waren 24,9 Mrd DM im Umlauf.

*Handel mit  
Geldmarkt-  
papieren*

Zur Überbrückung kurzfristiger Liquiditätsbedürfnisse stand den Banken 1993 der Lombardrückgriff das ganze Jahr über offen. Überwiegend wurde er zum Ausgleich unvorhersehbarer Debetsalden aus dem Zahlungsverkehr in Form des sogenannten Giroüberzugs lombards genutzt. Substantielle Lombardkredite waren nur an wenigen Tagen zu verzeichnen; die höchste Inanspruchnahme des Lombardkredits ergab sich im Zuge der Jahresultimodispositionen am 30. Dezember 1993 mit 21,3 Mrd DM.

*Lombardkredit*

#### **Hinweis**

Die zur Zeit gültigen kreditpolitischen Regelungen veröffentlicht die Bundesbank in einer parallel zum Geschäftsbericht erscheinenden Publikation: Deutsche Bundesbank, Kreditpolitische Regelungen, Frankfurt am Main, April 1994. Diese Veröffentlichung kann von Interessenten auf schriftliche Anforderung kostenlos bezogen werden.

#### **IV. Mitwirkung der Bundesbank bei der Begebung von Bundeswertpapieren**

Die Bundesbank war auch 1993 in weiter steigendem Umfang in die Begebung und Plazierung von Wertpapieren der öffentlichen Emittenten auf Bundesebene eingeschaltet. Insgesamt wurden unter Mitwirkung der Bank 19 Anleiheemissionen im Gesamtvolumen von 129,0 Mrd DM an den Markt gebracht, darunter

*Begebung von  
Anleihen*

sieben Aufstockungen früher begebener Anleihen. Über das unter Führung der Bank stehende Bundesanleihekonsortium wurden – einschließlich Tenderzuteilungen – 91,4 Mrd DM emittiert, während 37,6 Mrd DM zur Marktpflege reserviert wurden. Die Treuhandanstalt hat 1993 den Kapitalmarkt mit sechs Anleiheemissionen im Volumen von insgesamt 54,0 Mrd DM fast ebenso stark in Anspruch genommen wie der Bund mit 56,0 Mrd DM. Die übrigen Emittenten, Fonds „Deutsche Einheit“, Deutsche Bundespost, Deutsche Bundesbahn und ERP-Sondervermögen begaben Anleihen im Volumen von insgesamt 19 Mrd DM.

*Emissionsverfahren*

Die Begebung von Anleihen im kombinierten Konsortial- und Tenderverfahren hat sich weiter bewährt. Bezieht man die Aufstockungsbeträge ein, die im Tenderverfahren begeben wurden, so sind 1993 von den am Bundesanleihekonsortium beteiligten Kreditinstituten Anleihen in Höhe von 33,5 Mrd DM im Konsortialverfahren fest übernommen worden, weitere 57,9 Mrd DM wurden diesen Instituten im Tenderverfahren zugeteilt. Im November 1993 wurden die Quoten im Konsortium erneut der Plazierungskraft unter Berücksichtigung der Zuteilungen in den Tendern angepaßt. Zum Jahresende gehörten dem Bundesanleihekonsortium insgesamt 109 Kreditinstitute an, darunter 53 Institute in ausländischem Besitz.

*Wieder 30jährige Anleihen*

Erstmals seit 1986 hat der Bund Ende 1993 wieder eine Anleihe mit 30 Jahren Laufzeit aufgelegt, nachdem zuvor der sehr lange Laufzeitbereich durch die Aufstockung einer Anleihe aus dem Jahr 1986 mit einer Restlaufzeit von 22½ Jahren erfolgreich getestet wurde. Mit der Emission dieser 30jährigen Anleihe, der weitere Anleihen des Bundes und der Treuhandanstalt folgen sollen, wurde zum einen der Nachfrage nationaler und internationaler Anleger entsprochen. Zum andern wurde damit das Laufzeitenspektrum von Bundeswertpapieren erweitert. Die Emission der 30jährigen Anleihe stand ferner im Zusammenhang mit der Entscheidung der Deutschen Terminbörse (DTB), im 1. Quartal 1994 den Handel in einem 30jährigen Bund-Future-Kontrakt aufzunehmen.

*Begebung sonstiger Bundeswertpapiere*

Die Bundesbank hat 1993 auch die Ausschreibung und Plazierung von Schatzanweisungen des Bundes und der Bundespost sowie von Treuhand-Obligationen übernommen. Bundesschatzanweisungen und Treuhand-Obligationen wurden regelmäßig jeweils im 3-Monats-Rhythmus angeboten. Weiterhin war die Bundesbank für Rechnung des Bundes beim Verkauf (Abwicklung des Verkaufs über Kreditinstitute sowie eigener Verkauf) der im Wege der Daueremission begebenen Finanzierungs-Schätze, Bundesschatzbriefe und Bundesobligationen tätig.

Emission von Anleihen des Bundes, seiner Sondervermögen sowie der Treuhandanstalt 1993

Tabelle 16

Emittent	Anleihebetrag in Mrd DM				Konditionen				
	Insgesamt	davon:			Nominalzins-satz % p.a.	Laufzeit in Jahren/ Monaten	Ausgabe- bzw. durchschnittlicher Zuteilungs- kurs %	Rendite zum Ausgabe- bzw. Zuteilungs- kurs % p.a.	Emis- sions- datum
		Kon-sortial-betrag	Zuteilungs-betrag im Tender-verfahren	Markt-pflege-betrag					
Bundesbahn - Aufstockung -	1,0	-	1,0	0,0	7,500	9/10	-/ 101,85	-/ 7,22	8. 1.
Fonds „Deutsche Einheit“ - Aufstockung -	2,0	-	-	2,0	8,000	9/0	-	-	13. 1.
Treuhandanstalt	10,0	3,0	4,8	2,2	7,125	10/0	100,50/ 99,80	7,05/ 7,15	26. 1.
Treuhandanstalt - Aufstockung -	4,0	-	3,3	0,7	7,125	9/11	-/ 102,12	-/ 6,82	25. 2.
Bund - Aufstockung -	2,0	-	-	2,0	7,125	9/9	-	-	3. 3.
Bund - Aufstockung -	2,0	-	-	2,0	7,125	9/8	-	-	6. 4.
Treuhandanstalt	10,0	3,0	4,5	2,5	6,500	10/0	100,30/ 99,36	6,46/ 6,59	20. 4.
Bund	10,0	3,0	4,5	2,5	6,750	10/0	100,55/ 99,90	6,67/ 6,76	4. 5.
ERP-Sondervermögen	6,0	2,0	2,0	2,0	6,750	10/0	99,80/ 98,99	6,78/ 6,89	17. 5.
Treuhandanstalt	10,0	3,0	5,1	1,9	6,875	10/0	100,45/ 99,81	6,81/ 6,90	7. 6.
Treuhandanstalt	10,0	3,0	4,2	2,8	6,625	10/0	100,00/ 99,49	6,63/ 6,70	6. 7.
Bund	10,0	3,0	3,5	3,5	6,500	10/0	100,90/ 100,52	6,38/ 6,43	3. 8.
Bund - Aufstockung -	6,0	-	4,0	2,0	6,500	9/10	-/ 102,73	-/ 6,12	8. 9.
Bundespost	5,0	2,0	2,1	0,9	6,250	10/0	100,50/ 99,78	6,18/ 6,28	28. 9.
Bund	10,0	3,0	4,1	2,9	6,000	10/0	100,90/ 100,72	5,88/ 5,90	12. 10.
Bundesbahn	5,0	2,5	2,1	0,4	6,125	10/0	100,55/ 99,69	6,05/ 6,17	25. 10.
Treuhandanstalt	10,0	3,0	4,0	3,0	6,000	10/0	100,45/ 100,31	5,94/ 5,96	9. 11.
Bund - Aufstockung -	6,0	-	4,4	1,6	6,000	22/6	-/ 97,10	-/ 6,24	8. 12.
Bund	10,0	3,0	4,2	2,8	6,250	30/0	100,40/ 99,71	6,22/ 6,27	28. 12.

Deutsche Bundesbank

Emission von Bundesobligationen 1993

Tabelle 17

Bezeichnung der Serie	Verkaufsbeginn	Emissionsbetrag in Mio DM			Konditionen			Datum der Börseneinführung
		Absatz <sup>1)</sup>	Marktpflegebetrag	insgesamt	Nominalzinssatz % p.a.	Ausgabekurs %	Rendite % p.a.	
S. 103 von 1992 (1997)	4. 1. <sup>2)</sup>	<sup>3)</sup> 3 717	3 283	7 000	7,250	101,35	6,91	13. 1.
S. 104 von 1992 (1997)	6. 1.	3 838	6 162	10 000	7,000	100,80	6,80	23. 2.
	8. 1.				101,00	6,75		
	19. 1.				101,30	6,67		
	4. 2.				101,50	6,62		
	5. 2.				101,70	6,57		
S. 105 von 1993 (1998)	15. 2.	2 603	3 397	10 000	6,625	100,40	6,52	9. 3.
	19. 2.				100,80	6,42		
	23. 2.				101,40	6,28		
	24. 2.				101,70	6,21		
S. 106 von 1993 (1998)	2. 3.	881	3 119	8 000	6,000	99,60	6,09	8. 6.
	9. 3.				99,80	6,04		
	16. 3.				100,00	6,00		
S. 107 von 1993 (1998)	2. 6.	4 377	1 623	6 000	6,375	100,20	6,32	6. 9.
	14. 6.				100,60	6,22		
	22. 6.				100,80	6,17		
	30. 6.				101,10	6,10		
	12. 7.				101,40	6,02		
	14. 7.				101,60	5,97		
	4. 8.				102,00	5,87		
	5. 8.				102,20	5,82		
	9. 8.				102,40	5,77		
	17. 8.				102,60	5,72		
	S. 108 von 1993 (1998)				30. 8.	2 288	2 712	
1. 9.		100,40	5,65					
7. 9.		100,60	5,61					
6. 10.		100,80	5,55					
7. 10.		101,00	5,50					
14. 10.		101,10	5,48					
19. 10.		101,30	5,43					
20. 10.		101,70	5,33					
21. 10.		102,00	5,26					
S. 109 von 1993 (1998)		15. 11.	550	6) ...	6) ...			5,250
	16. 11.	100,50				5,13		
	18. 11.	100,70				5,08		
	9. 12.	100,90				5,03		
	28. 12.	101,20				4,95		

<sup>1</sup> Kumuliert ab erstem Verkaufstag. – <sup>2</sup> Verkaufsbeginn am 20. 10. 1992. – <sup>3</sup> Absatz vom 20. 10. 1992 – 31. 12. 1992 = 801 Mio DM. – <sup>4</sup> Aufstockung ab 21. 4. 1993 und 3. 6. 1993. – <sup>5</sup> Aufstockung ab 8. 9. 1993 und 2. 11. 1993. – <sup>6</sup> Der Verkauf war am 31. 12. 1993 nicht beendet.

Deutsche Bundesbank



Emission von Schatzanweisungen des Bundes und seiner Sondervermögen  
sowie von Treuhand-Obligationen 1993

Tabelle 18

Emittent	Emissionsbetrag in Mio DM			Konditionen				
	ins- gesamt	davon:		Nominal- zinssatz % p.a.	Lauf- zeit in Jahren/ Monaten	durch- schnitt- licher Zuteilungs- kurs %	durch- schnitt- liche Rendite % p.a.	Emis- sions- datum
		Zuteilungs- betrag im Tender- verfahren	Markt- pflege- betrag					
Bundespost	3 500	2 871	629	6,750	6/0	98,84	6,99	13. 01.
Bund	4 000	2 173	1 827	6,500	4/0	99,93	6,52	19. 02.
Treuhandanstalt	6 000	4 328	1 672	6,125	5/0	99,24	6,31	24. 03.
Bund	5 000	2 700	2 300	6,375	4/0	99,74	6,45	25. 05.
Treuhandanstalt	6 000	4 337	1 663	6,125	5/0	99,24	6,31	23. 06.
Bund	5 000	3 592	1 408	5,750	4/0	99,80	5,81	25. 08.
Treuhandanstalt	5 000	4 039	961	5,625	5/0	99,55	5,73	22. 09.
Treuhandanstalt - Aufstockung -	2 000	-	2 000	5,625	4/10	-	-	9. 11.
Bund	4 000	2 609	1 391	5,250	4/0	100,43	5,13	24. 11.
Treuhandanstalt	6 000	4 867	1 133	5,000	5/0	99,67	5,08	15. 12.

Deutsche Bundesbank

Emission von Bundesschatzbriefen 1993

Tabelle 19

Ausgaben	Verkaufs- zeitraum 1993	Brutto-Absatz in Mio DM			Nominal- zinsen % p.a.	Endrenditen % p.a.	
		ins- gesamt	Bundes- schatz- briefe Typ A	Bundes- schatz- briefe Typ B		Typ A	Typ B
1992 / 15 + 16	04. 01. - 08. 01. <sup>1)</sup>	1 678 <sup>2)</sup>	1 354	324	6,00 - 8,00	7,30	7,46
1993 / 1 + 2	11. 01. - 12. 02.	1 418	1 195	223	6,00 - 7,75	7,02	7,18
1993 / 3 + 4	15. 02. - 23. 02.	459	400	59	6,00 - 7,50	6,87	7,00
1993 / 5 + 6	24. 02. - 01. 06.	1 721	1 497	224	5,75 - 7,00	6,50	6,61
1993 / 7 + 8	02. 06. - 23. 07.	1 434	1 228	206	5,75 - 7,25	6,70	6,82
1993 / 9 + 10	26. 07. - 11. 08.	848	733	115	5,75 - 7,00	6,50	6,61
1993 / 11 + 12	12. 08. - 01. 09.	691	613	78	5,50 - 6,75	6,21	6,32
1993 / 13 + 14	02. 09. - 13. 10.	2 005	1 812	193	5,50 - 6,50	6,09	6,18
1993 / 15 + 16	14. 10. - 19. 11.	1 770	1 591	179	5,25 - 6,50	5,88	6,00
1993 / 17 + 18	19. 11. - 28. 12.	2 079	1 917	162	5,00 - 6,25	5,59	5,71
1994 / 1 + 2	28. 12. - <sup>3)</sup>	119	108	11	4,75 - 6,25	5,49	5,64

<sup>1</sup> Verkaufsbeginn war am 24. 11. 1992. - <sup>2</sup> Absatz vom 24. 11. 1992 bis 31. 12. 1992: 1 086 Mio DM, davon: BSB/A 924 Mio DM und BSB/B 162 Mio DM. - <sup>3</sup> Der Verkauf war am 31. 12. 1993 nicht beendet.

Deutsche Bundesbank

**Emission von Unverzinslichen Schatzanweisungen  
des Bundes und seiner Sondervermögen 1993**

Tabelle 20

Mio DM

Art der Papiere	1992	1993		am 31.12. im Umlauf
	am 31.12. im Umlauf	begeben	eingelöst	
Unverzinsliche Schatzanweisungen der Bundesrepublik Deutschland „B“ und „BN“ <sup>1)</sup> darunter: „Finanzierungs-Schätze“	27 944 (27 414)	15 359 (14 944)	17 311 (16 781)	25 992 (25 577)
Unverzinsliche Schatzanweisungen des Kreditabwicklungsfonds „KAF N“ <sup>1)</sup>	13 305	3 823	10 902	6 226
Unverzinsliche Schatzanweisungen der Deutschen Reichsbahn „RBa N“ <sup>1)</sup>	387	–	387	–
Unverzinsliche Schatzanweisungen der Bundesrepublik Deutschland Fonds „Deutsche Einheit“ „FDE N“ <sup>1)</sup>	–	2 073	–	2 073
<b>Insgesamt</b>	<b>41 636</b>	<b>21 255</b>	<b>28 600</b>	<b>34 291</b>

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

Deutsche Bundesbank

*Emissions-  
kalender*

Im Juli 1993 hat die Bundesbank erstmals für ein ganzes Vierteljahr die Emissionsabsichten des Bundes und der Treuhandanstalt bekanntgegeben. Die seither geübte Praxis der quartalsweisen Veröffentlichung eines Emissionskalenders ist ein weiterer Schritt im Rahmen der von der Deutschen Bundesbank und vom Bundesministerium der Finanzen in den letzten Jahren verfolgten Modernisierung von Instrumenten und Technik der öffentlichen Kreditaufnahme. Sie soll nationalen und internationalen Anlegern bessere Dispositionsmöglichkeiten bieten.

*Markt- und  
Kurspflege*

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 1993 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.

Über den Absatz von Marktpflegequoten hinaus hat die Bank – 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.

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

### 1. Internationale Harmonisierung der Bankenaufsicht

---

Auch im Jahre 1993 hat die Deutsche Bundesbank in den maßgeblichen internationalen Gremien zur Harmonisierung der Bankenaufsichtsregeln mitgewirkt.

Der „Baseler Ausschuß“ für Bankenaufsicht hat am 30. April 1993 Vorschläge zur bankenaufsichtlichen Bewertung des Netting, der Marktrisiken und des Zinsänderungsrisikos der interessierten Öffentlichkeit zur Stellungnahme vorgelegt:

*Baseler  
Ausschuß für  
Bankenaufsicht*

- Der Vorschlag über die aufsichtliche Anerkennung des Netting im Rahmen der Berechnung des erforderlichen Eigenkapitals berücksichtigt die Vereinbarungen zur Aufrechnung gegenseitiger Forderungen aus schwebenden Geschäften (bilaterales Netting). Über die schon bisher anerkannte schuldersetzende Aufrechnung (Netting by Novation) hinaus sollen auch Netting-Vereinbarungen anerkannt werden, bei denen die Aufrechnung vom Eintritt bestimmter Ereignisse (zum Beispiel Konkursöffnung) abhängig ist (Netting by Close-out). Angesichts des weltweit kräftigen Wachstums der derivativen Geschäfte ist die verstärkte Anwendung von Netting-Vereinbarungen wünschenswert, weil dadurch die Ausfallrisiken reduziert werden. Kernproblem der bankenaufsichtlichen Anerkennung von Netting-Vereinbarungen ist jedoch, inwieweit diese im Falle eines Konkurses rechtlich bestandsfest sind. Nach geltendem deutschen Recht ist dies noch nicht in allen Fällen gewährleistet.
- Das Papier zur aufsichtlichen Behandlung von Marktrisiken im Handelsbestand der international tätigen Banken betrifft das Zinsänderungsrisiko, das Aktienkursrisiko und das Fremdwährungsrisiko. Dabei wird auch den Preisrisiken aus derivativen Instrumenten (z. B. Swaps, Futures, Optionen) angemessen Rechnung getragen.

Die einzelnen Regelungen des Marktrisikopapiers entsprechen in großen Teilen der EG-Kapitaladäquanz-Richtlinie, da die technischen Lösungen zu dieser Richtlinie in enger Abstimmung mit dem Baseler Ausschuß erarbeitet wurden. Problematisch ist jedoch, daß das Baseler Papier in einigen wichtigen Punkten nicht mit der Kapitaladäquanz-Richtlinie übereinstimmt, sondern strengere Regelungen enthält. Die Abweichungen zwischen den beiden Regelwerken

rühren hauptsächlich daher, daß unter den Ländern der Zehnergruppe – anders als in der Europäischen Gemeinschaft – kein Einvernehmen mit den Wertpapieraufsehern erzielt werden konnte. Die internationalen Banken in den EG-Ländern mit Universalbanksystem wären daher, wenn nicht doch noch ein Konsens erreicht wird, mit unterschiedlichen Regelungen konfrontiert, was zu einem erhöhten Meldeaufwand, aber auch zu Wettbewerbsnachteilen führen würde.

- Der Vorschlag zur Messung des Zinsänderungsrisikos der Banken befaßt sich, im Gegensatz zum Marktrisikopapier, das nur den Handelsbestand berücksichtigt, mit dem gesamten Zinsänderungsrisiko der Banken. Hierbei werden alle zinsabhängigen Aktiva, Passiva und außerbilanziellen Positionen einer Bank in ein System zur Messung des Zinsänderungsrisikos einbezogen. Das Meßsystem soll dazu dienen, Banken mit einem übermäßig hohen Zinsänderungsrisiko zu identifizieren. Nach dem jetzigen Stand des Papiers ist die Anordnung geeigneter bankenaufsichtlicher Maßnahmen allerdings in das Ermessen der jeweiligen nationalen Behörde gestellt. Für die deutsche Bankenaufsicht wird sich nach Einigung über diesen Vorschlag im Rahmen der Notenbankgouverneure der Zehnergruppe die Frage stellen, wie die Regelung in nationales Recht umgesetzt wird.

Zu diesen drei Vorschlägen des Baseler Ausschusses haben sich die Verbände der deutschen Kreditwirtschaft Ende 1993 grundsätzlich positiv geäußert, aber auch darauf hingewiesen, daß die notwendige Gleichbehandlung von Banken und Wertpapierhäusern noch nicht gesichert ist. Derzeit erörtert der Baseler Ausschuß für Bankenaufsicht die ihm aus aller Welt zugegangenen Stellungnahmen zu seinen Konsultationspapieren.

*Europäische  
Gemeinschaften*

Im Rahmen der Europäischen Gemeinschaften war die Verabschiedung der bereits erwähnten Kapitaladäquanz-Richtlinie im März 1993 von besonderer Bedeutung. Wie das Marktrisikopapier des Baseler Ausschusses für Bankenaufsicht enthält auch die Kapitaladäquanz-Richtlinie Eigenkapitalnormen vor allem für die Marktrisiken im Handelsbestand der Kreditinstitute. Anders als das Baseler Papier wendet sie sich jedoch auch an Wertpapierhäuser, denen mit der ebenfalls im März 1993 verabschiedeten EG-Wertpapierdienstleistungs-Richtlinie die Niederlassungs- und Dienstleistungsfreiheit innerhalb der EG-Länder gewährt wird. Die EG-Mitgliedstaaten sind nunmehr gehalten, die Richtlinien bis Ende 1995 in nationales Recht umzusetzen. Hierzu wird unter anderem eine erneute Änderung des Gesetzes über das Kreditwesen und der Grundsätze über das Eigenkapital der Kreditinstitute erforderlich sein.

Die bereits 1989 verabschiedete Zweite Bankrechtskoordinierungs-Richtlinie eröffnete den EG-Banken mit Wirkung vom 1. Januar 1993 die EG-weite Niederlassungs- und Dienstleistungsfreiheit. Im Zusammenhang hiermit hat das Bundesaufsichtsamt für das Kreditwesen unter Beteiligung der Deutschen Bundesbank vor allem im Laufe des Jahres 1993 mit fast allen Bankenaufsichtsbehörden der EG-Mitgliedstaaten „Gemeinsame Standpunkte“ beschlossen; diese regeln im einzelnen die Form der bilateralen Zusammenarbeit mittels umfangreicher Informations- und Konsultationsverfahren.

Auch 1993 beschäftigten sich die Bankenaufsichtsbehörden noch mit den Schlußfolgerungen, die aus der Schließung der „Bank of Credit and Commerce International“ (BCCI) zu ziehen sind. Die Europäische Kommission legte einen Richtlinienvorschlag („BCCI-Richtlinie“) vor, um Mängel in der Aufsicht des Finanzdienstleistungssektors zu beheben. Dieser Vorschlag betrifft Kreditinstitute, Wertpapierfirmen und Versicherungsunternehmen, soweit sie einer Unternehmensgruppe angehören, und beinhaltet im wesentlichen folgende Punkte:

*Entwurf einer  
„BCCI-Richtlinie“*

- Die Gruppenstruktur muß so transparent aufgebaut sein, daß das Finanzunternehmen wirksam beaufsichtigt werden kann.
- Die Hauptverwaltung eines Finanzunternehmens soll im gleichen Mitgliedstaat angesiedelt sein wie sein satzungsmäßiger Sitz, damit die zuständige Heimatlandbehörde ohne Schwierigkeiten feststellbar ist.
- Die Möglichkeiten des Austauschs von vertraulichen, dem Berufsgeheimnis unterliegenden Informationen werden verbessert, indem der Kreis jener Organe und Personen erweitert wird, zwischen denen ein Austausch stattfinden kann.
- Pflichtprüfer, die an der Vorbereitung des Jahresabschlusses von Finanzunternehmen mitwirken, sollen den zuständigen Aufsichtsbehörden Unregelmäßigkeiten mitteilen, von denen sie im Rahmen ihrer Tätigkeit Kenntnis erlangen.

Der Rat der Europäischen Union hat am 25. Oktober 1993 zum Vorschlag für eine Richtlinie über Einlagensicherungssysteme den Gemeinsamen Standpunkt hergestellt. Als einziger Mitgliedstaat hat Deutschland gegen die Richtlinie gestimmt. Auf Anregung des Europäischen Parlaments ist der Betrag, der mindestens gesichert sein muß, auf 20 000 ECU erhöht worden. Es blieb jedoch bei der Pflichtmitgliedschaft aller Kreditinstitute in einem Einlagensicherungssystem

*Einlagen-  
sicherung*

und der Einbeziehung von EG-Zweigniederlassungen dieser Institute in das Sicherungssystem des Herkunftslandes (Heimatlandprinzip), wobei diese Niederlassungen einen Anspruch auf eine ergänzende Mitgliedschaft im Sicherungssystem des Gastlandes haben. Auch soll das Exportverbot für eine im Vergleich zum Gastland höhere Einlagensicherung des Herkunftslands beibehalten werden. Die Richtlinie wird voraussichtlich zum 1. Januar 1995 in nationales Recht umzusetzen sein. Die bestehenden und bewährten deutschen Sicherungssysteme sollten dabei nach Möglichkeit weitergeführt werden.

## 2. Änderungen des nationalen Bankenaufsichtsrechts

---

*Regierungs-  
entwurf einer  
Fünften KWG-  
Novelle*

Am 13. Januar 1994 hat das Bundeskabinett den Entwurf eines Fünften Gesetzes zur Änderung des Gesetzes über das Kreditwesen verabschiedet und den gesetzgebenden Körperschaften zur weiteren Behandlung zugeleitet. Durch die Novelle sollen die EG-Konsolidierungs-Richtlinie und die EG-Großkredit-Richtlinie in deutsches Recht umgesetzt werden. Die Fünfte KWG-Novelle soll noch in der laufenden Legislaturperiode verabschiedet werden.

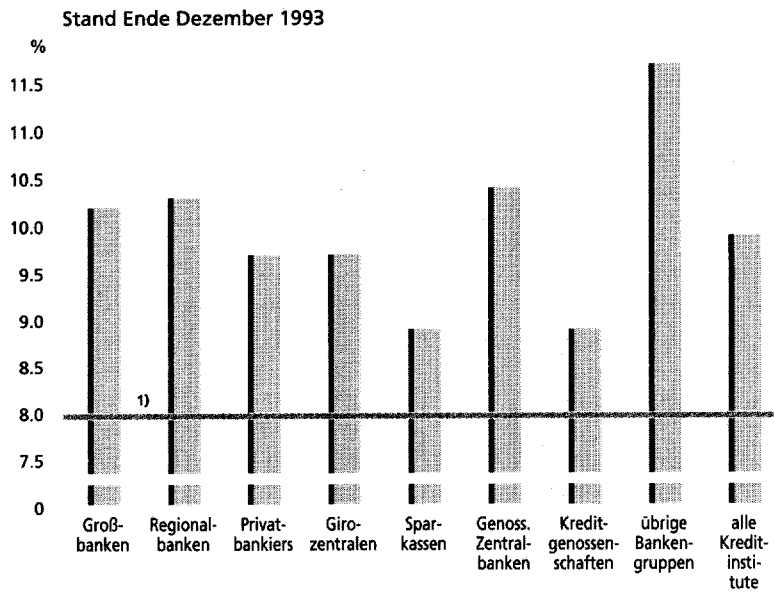
*Grundsätze  
über das  
Eigenkapital  
und die Liqui-  
dität der  
Kreditinstitute*

Nach der Neufassung des Eigenkapitalgrundsatzes I zum 1. Januar 1993 aufgrund der Umsetzung der Solvabilitäts-Richtlinie in nationales Recht waren von den Kreditinstituten erstmals zum Stichtag 30. Juni 1993 Meldungen nach der geänderten Vorschrift abzugeben. Diese sieht vor, daß die Risikoaktiva der Banken und Sparkassen mit mindestens 8 % (bisher: 5,56 %) haftendem Eigenkapital unterlegt sein müssen. Inzwischen bereitet den meisten Kreditinstituten die Einhaltung der Kennziffer, die für die Beurteilung einer angemessenen Ausstattung mit haftendem Eigenkapital wesentlich ist, keine Schwierigkeiten mehr. Wie aus dem Schaubild auf S. 127 zu ersehen ist, wurde Ende Dezember 1993 die geforderte Mindestkennziffer von 8 % von allen Bankengruppen deutlich überschritten. Die durchschnittliche Eigenkapitalquote aller rund 3 900 deutschen Kreditinstitute betrug zum 31. Dezember 1993 9,9 %.

Die Kennziffern aller Kreditinstitute nach Grundsatz Ia, der die mit Preisrisiken behafteten Risikopositionen (einschließlich der Risiken aus derivativen Instrumenten) begrenzt, betragen Ende Dezember für die Risikobereiche Fremdwährungsrisiken 4,2 %, Zinsrisiken 2,8 % und sonstige Preisrisiken 1,4 %. Sie lagen damit deutlich unter den zum 1. Januar 1993 auf 21 %, 14 % und 7 % reduzierten Höchstlimiten.

## Quote des haftenden Eigenkapitals der zum Grundsatz I meldenden Kreditinstitute

Schaubild 14



1 Die Mindestquote des Grundsatzes I beträgt 8%.

Deutsche Bundesbank

Bei den Liquiditätsgrundsätzen II und III ergaben sich im Jahr 1993 keine Änderungen. Hier betrug die durchschnittliche Auslastung zum 31. Dezember im Grundsatz II 88,5 % und im Grundsatz III 70,6 %.

Der Entwurf einer Prüfungsberichtsverordnung nach § 29 Abs. 3 KWG, mit der das Bundesaufsichtsamt für das Kreditwesen nähere Bestimmungen über den Inhalt der Prüfungsberichte zu den Jahresabschlüssen der Kreditinstitute erlassen wird, war am 21. Dezember 1993 Gegenstand einer Anhörung der Verbände der Kreditwirtschaft. Eine zügige Verabschiedung der Verordnung wird angestrebt. Sie wird die Prüfungsrichtlinien des Amtes aus dem Jahre 1968 ablösen.

*Sonstige  
Verordnungen*

Das Bundesministerium der Justiz hat im Einvernehmen mit dem Bundesministerium der Finanzen und im Benehmen mit der Deutschen Bundesbank am 13. Oktober 1993 die Verordnung über die Anlage zum Jahresabschluß von Kreditinstituten, die eingetragene Genossenschaften oder Sparkassen sind (JAGSV), erlassen (BGBl. I. S. 1705). Sie ist am 21. Oktober 1993 in Kraft getreten und enthält Muster für die Anlage, mit der Kreditgenossenschaften und Sparkassen ihren Jahresabschluß der Bankenaufsicht zu erläutern haben.

## Laufende Bankenaufsicht

Tabelle 21

### Anzahl der bearbeiteten Vorgänge

Position	1990	1991	1992	1993
Einzelanzeigen nach § 13 KWG	60 793	69 593	72 267	68 542
in Sammelaufstellungen nach § 13 KWG aufgeführte Kreditnehmer	70 411	73 012	82 626	75 996
Millionenkreditanzeigen nach § 14 KWG	1 683 592	1 875 105	2 116 425	2 001 923
Anzeigen nach § 16 KWG	10 068	23 755	24 503	14 376
Anzeigen nach § 24 KWG	12 124	16 905	16 781	19 828
Monatsausweise nach § 25 KWG	53 306	53 147	54 776	49 514
Meldungen zum Auslandskreditvolumen	953	983	973	998
Jahresabschlüsse der Kreditinstitute	4 811	4 652	4 837	4 338
Prüfungsberichte zu Jahresabschlüssen	2 767	2 317	2 454	2 294
Depotprüfungsberichte	471	393	527	407
Routine-, Sonder- und Einlagensicherungs- prüfungsberichte	693	738	489	463
Im Auftrag des Bundesaufsichtsamtes durchgeführte Prüfungen nach				
§ 44 Absatz 1 KWG	15	33	27	33
§ 44 Absatz 2 KWG	117	117	128	122
Meldungen zur Eigenmittelempfehlung des Baseler Ausschusses für Bankenaufsicht	112	106	104	102

Deutsche Bundesbank

### 3. Laufende Bankenaufsicht

Ende 1993 waren in die Bankenaufsicht 4 080 Kreditinstitute einbezogen (3 695 Institute in den alten und 385 in den neuen Bundesländern). Das waren 154 Institute weniger als im Vorjahr. Wesentlicher Grund für diesen Rückgang waren auch im Berichtsjahr die Fusionen im Genossenschaftsbereich (130, davon 17 ostdeutsche Institute); bei den Sparkassen waren es nur 27 Fusionen (davon 15 in den neuen Bundesländern).

Der Umfang der Mitarbeit der Landeszentralbanken bei der Bankenaufsicht ist aus vorstehender Tabelle ersichtlich. Die geringere Anzahl zu bearbeitender Anzeigen ist die Folge verschiedener Veränderungen. Neben den bereits erwähnten Fusionen, die die Zahl der zu beaufsichtigenden Institute verringern und für die fusionierten Institute höhere Meldegrenzen mit sich bringen, ist insbesondere auf den Wegfall zahlreicher Meldungen der Zweigstellen ausländischer Banken aus EG-Ländern hinzuweisen, die aufgrund der Zweiten Bankrechtskoordinierungs-Richtlinie nun der Heimatland-Aufsicht unterliegen.



Hinzu kommt, daß aufgrund der Erhöhung der Meldegrenze für Millionenkredite von 1 Mio DM auf 3 Mio DM zum 1. Juli 1993 die Zahl der nach § 14 KWG angezeigten Millionenkredite im dritten Vierteljahr 1993 um gut die Hälfte auf rund 275 000 Kredite zurückgegangen ist. Sie entsprach damit wieder dem Stand des Jahres 1985. Im Gegensatz zur Stückzahl der Anzeigen hat sich das gesamte angezeigte Kreditvolumen durch die Erhöhung der Meldegrenze um 270 Mrd DM oder knapp 10 % auf rund 2 500 Mrd DM vermindert.

*Evidenzzentrale  
für Millionen-  
kredite*

Zum Meldetermin 30. September 1993, dem ersten Meldetermin nach Erhöhung der Meldegrenze auf 3 Mio DM, beteiligten sich 2 806 Institute am Millionenkreditverfahren. Damit verringerte sich die Zahl der beteiligten Kreditgeber gegenüber dem Vergleichstermin des Vorjahres um etwa ein Drittel. Die Anzahl der den Instituten zurückgemeldeten Kreditnehmer ging von 447 000 um gut die Hälfte auf 200 000 zurück. Zwei Drittel dieser Kreditnehmer waren in 41 000 Kreditnehmereinheiten gemäß § 19 Abs. 2 KWG zusammengefaßt. Von diesen Kreditnehmern hatten 34 000 Kredite bei mehr als einem Kreditgeber aufgenommen (Mehrfachverschuldung), was einem Anteil von rund 25 % entspricht, während nur 15 % der nicht verbundenen Kreditnehmer mehrfach verschuldet waren. Ende September hatten 71 Kreditnehmereinheiten eine Verschuldung nach § 14 KWG von mehr als 2 Mrd DM; die Gesamtverschuldung dieser Kreditnehmer ist im Vergleich zum Vorjahr um 50 Mrd DM auf 290 Mrd DM angestiegen. Die Kredite an Schuldner mit Sitz im Inland hatten mit 1 683 Mrd DM einen Anteil am gesamten Millionenkreditvolumen von knapp 70 %.

Die nachstehende Tabelle gibt einen Überblick über die Auswirkung der Erhöhung der Meldegrenze. Sie stellt auf den Stichtag 30. September ab, weil dieser die Veränderungen am deutlichsten widerspiegelt.

**Evidenzzentrale für Millionenkredite**

Tabelle 22

Jeweils Stand im 3. Quartal	Millionenkreditvolumen		Anzahl der angezeigten Millionenkredite		Anzahl der anzeigenden	
	Mrd DM	Veränderung in %	Stück	Veränderung in %	Kredit- institute	Versiche- rungen
1989	1 651	+ 7,5	404 569	+ 4,3	3 279	498
1990	1 889	+ 14,4	439 565	+ 8,7	3 264	520
1991	2 414	+ 27,8	494 950	+ 12,6	3 654	537
1992	2 593	+ 7,4	547 486	+ 10,6	3 608	518
1993 <sup>1)</sup>	2 444	- 5,8	275 691	- 49,6	2 403	403

<sup>1</sup> Anhebung der Meldegrenze von 1 Mio DM auf 3 Mio DM ab dem Meldetermin 30. 09. 1993.

Deutsche Bundesbank

In der Evidenzzentrale wurden im Jahr 1993 insgesamt 1 541 insolvente Unternehmen und Privatpersonen registriert, für die zum Zeitpunkt des Bekanntwerdens der Insolvenz Millionenkredite gemäß § 14 KWG angezeigt wurden. Damit erhöhte sich die Zahl der Insolvenzen im Vergleich zum Vorjahr um 290 Fälle (+ 23,2 %). Das von insolventen Unternehmen und Privatpersonen in Anspruch genommene Millionenkreditvolumen stieg um 2,7 Mrd DM auf insgesamt 10 Mrd DM; hiervon entfiel ein Betrag von 2 Mrd DM auf 309 insolvente Kreditnehmer in den neuen Bundesländern.

## VI. Währungsrechtliche Genehmigungen

### *Wertsicherungsklauseln*

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

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.<sup>2)</sup>

---

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

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

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

Tabelle 23

Jahr	Anträge	Genehmigungen	Negativatteste <sup>1)</sup>	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
1993	57 155	44 949	8 231	3 975

<sup>1</sup> Erklärungen, daß eine Genehmigung nicht erforderlich ist.

Deutsche Bundesbank

## VII. Tätigkeit der Deutschen Bundesbank im Bereich der UN-Embargomaßnahmen

Die Bemühungen der Vereinten Nationen (UN) um die Lösung von Konflikten in verschiedenen Teilen der Welt haben auch einen gewissen Niederschlag in der Tätigkeit der Deutschen Bundesbank gefunden, nämlich soweit es um die Durchsetzung von Finanzsanktionen geht. Zwar gibt es seit 1973 in der Bundesrepublik Deutschland keine währungspolitisch begründeten Eingriffe in den Zahlungs- und Kapitalverkehr mehr. Es gab jedoch einzelne Beschränkungen durch das Außenwirtschaftsgesetz aufgrund von Beschlüssen der Vereinten Nationen, das heißt aus außenpolitischen Gründen (bezüglich Südrhodesien, 1980 aufgehoben; bezüglich Iran, 1981 aufgehoben). Beschränkungen werden von der Bundesregierung auf der Grundlage des Außenwirtschaftsgesetzes (AWG) durch eine entsprechende Änderung der Außenwirtschaftsverordnung (AWV) in deutsches Recht umgesetzt.

*Finanz-  
sanktionen*

Nach einigen Jahren der Unterbrechung hat der UN-Sicherheitsrat im August 1990 nach dem Einmarsch irakischer Truppen in Kuwait das Instrument der Finanzsanktionen wieder aufgegriffen. Gegenwärtig sind in Deutschland Finanzsanktionen gegen folgende Länder in Kraft:

Irak	seit August 1990 (§§ 52 und 69 e AWV),
Serbien/Montenegro	seit Juni 1992 (§ 69 k AWV),
Haiti	seit Juli 1993 (§ 69 o AWV),
Libyen	seit Dezember 1993 (§ 69 n AWV).

*Verfügungssperren und Zahlungsbeschränkungen*

Im wesentlichen handelt es sich dabei jeweils um eine Verfügungssperre über Konten und Depots und über Ansprüche gegen Nichtbanken sowie um Zahlungsbeschränkungen. Die Verfügungssperren erfassen die genannten Vermögenswerte der betroffenen Staaten, aller amtlichen Stellen und der gebietsansässigen und gebietsfremden von diesen Staaten kontrollierten Unternehmen.

Die Zahlungsbeschränkungen gelten für Zahlungen an diese Staaten, Stellen und Unternehmen sowie zum Teil auch an andere Personen, die sich in diesen Staaten aufhalten. Für Ausnahmen von diesen Beschränkungen ist nach dem Außenwirtschaftsgesetz die Deutsche Bundesbank zuständig; über die Genehmigungen entscheiden im einzelnen die Landeszentralbanken, bei Kreditinstituten mit zentralen Aufgaben das Direktorium.

Die Genehmigungsgrundsätze sind im wesentlichen in der Außenwirtschaftsverordnung vorgegeben. Genehmigungen können insbesondere zur Abwicklung von Altgeschäften und zu humanitären Zwecken erteilt werden. Einzelfragen werden wegen der vorrangigen außenpolitischen Aspekte in enger Zusammenarbeit mit der Bundesregierung geregelt.

Die Deutsche Bundesbank prüft außerdem Kreditinstitute und Versicherungen auf die Einhaltung der Finanzsanktionen.

Als eine Folge des Vertrags über die Europäische Union ist seit dem 1. Januar 1994 der Rat der Europäischen Union ermächtigt, aus außenpolitischen Gründen Maßnahmen auf dem Gebiet des Zahlungs- und Kapitalverkehrs zu ergreifen (Art. 73 g EG-Vertrag). Von dieser Ermächtigung hat der Rat erstmals gegenüber Libyen Gebrauch gemacht (Ratsbeschluß vom 22. November 1993; eine EG-Verordnung, die auch die Finanzsanktionen regeln soll, wird vorbereitet).

## VIII. Organisationsstruktur, Personalbestand

Aufgrund von Strukturveränderungen im Kreditgewerbe, die direkte Auswirkungen auf die Geschäfte der Zweiganstalten haben, ist im Zentralbankrat eine Konzeption zur Überprüfung des Zweiganstaltnetzes vereinbart worden. Danach soll die Zahl der Zweiganstalten innerhalb eines Zeitraums von etwa 10 Jahren von derzeit 183 auf circa 120 Zweiganstalten reduziert werden. Die personellen Auswirkungen dieser Strukturveränderungen werden durch sozialverträgliche Anpassungsmaßnahmen begleitet werden.

*Neuorientierung in der Zweiganstaltenpolitik*

Der Rückgang des Geschäftsvolumens bei den Zweiganstalten wirkte sich auch im Personalbestand dieses Geschäftsbereiches aus. Die Mitarbeiterzahl ging dort um 319 (oder 3,2 %) zurück und trug damit per saldo im wesentlichen zum Rückgang des Gesamtpersonals um 362 Mitarbeiter bei.

*Personalbestand rückläufig*

In den letzten drei Jahren zielten die Aus- und Fortbildungsmaßnahmen vorrangig auf einen Wissenstransfer in die neuen Bundesländer. Im Rahmen eines neuen Aus- und Fortbildungskonzepts liegt ein Schwerpunkt nunmehr in der Vorbereitung der Mitarbeiter für Aufgaben im internationalen, insbesondere im europäischen Bereich.

*Intensivierte Aus- und Fortbildung*

Auf der Grundlage des 1992 zwischen den EG-Zentralbanken vereinbarten Personalaustauschprogramms wurden Mitarbeiter anderer Zentralbanken zu mehrmonatigen Aufenthalten bei der Deutschen Bundesbank empfangen. Die Bank nutzte ihrerseits diese Möglichkeit und entsandte mehrere Mitarbeiter ins Ausland, die bei Arbeitsaufenthalten in den jeweiligen Zentralbanken wertvolle Erfahrungen und Kenntnisse erwerben konnten.

*Personalaustausch mit EG-Zentralbanken*

## Zur Entwicklung des Personalbestands

Tabelle 24

### Anfang 1993

Beschäftigte	Dienststelle des Direktoriums	Landes- zentral- banken	insgesamt <sup>1)</sup>	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	2 900	15 094	17 994	10 877	7 117

### Anfang 1994

Beschäftigte	Dienststelle des Direktoriums	Landes- zentral- banken	insgesamt <sup>1)</sup>	davon	
				männlich	weiblich
Beamte	1 060	5 960	7 020	6 108	912
Angestellte	1 551	7 976	9 527	4 377	5 150
Arbeiter	217	868	1 085	221	864
insgesamt	2 828	14 804	17 632	10 706	6 926

<b>1</b> Von den insgesamt Beschäftigten waren	Anfang 1993	Anfang 1994
Beamtenanwärter, Auszubildende und Trainees	1 086	883
Teilzeitbeschäftigte	1 708	1 743
zur Dienstleistung im Ausland entsandt	31	33
Im Personalbestand nicht enthalten:		
ohne Bezüge beurlaubte Bankangehörige	475	546

Deutsche Bundesbank

Technische  
Hilfe für  
Reformstaaten

Seit 1991 unterstützt die Bundesbank insbesondere eine Reihe von Reformstaaten in Mittel- und Osteuropa beim Aufbau moderner Notenbank- und Finanzsysteme mit gezielter Beratungs- und Ausbildungshilfe. Der Umfang dieser Aktivitäten hat sich im vergangenen Jahr weiter verstärkt. In einer Reihe von Fällen zeigen sich bereits erfreuliche Fortschritte in der geldpolitischen Stabilisierungspolitik und der institutionellen Neuausrichtung des Geldwesens.

Die technische Hilfe richtete sich bislang vornehmlich an die mittel- und osteuropäischen Reformländer. Künftig kommen dafür aber auch Notenbanken in Entwicklungsländern in Betracht, die sich vor ähnliche Probleme gestellt sehen. Die Beratung wird im Rahmen eines dezentral ausgerichteten Konzepts sowohl von den Landeszentralbanken als auch vom Direktorium geleistet und von einer eigens dafür eingerichteten Arbeitseinheit in der Dienststelle des Direktoriums koordiniert. Die technische Hilfe erfolgt auf vielfältige Weise. Sie reicht von einer Projektberatung mit Experten der Bundesbank vor Ort bis zu umfassenden „Betreuungs-Patenschaften“. Darüber hinaus bildet die Bundesbank ausgewählte Führungskräfte und Spezialisten der jeweiligen Notenbanken in den Landeszen-

tralbanken und in der Dienststelle des Direktoriums aus; ergänzt wird dies durch Fachseminare im Ausland. Daneben beteiligt sich die Bundesbank aber auch an multilateralen Hilfsprogrammen des Internationalen Währungsfonds, der Weltbank und der Bank für Internationalen Zahlungsausgleich.





**Der Jahresabschluß  
der Deutschen Bundesbank  
für das Jahr 1993**

---

## I. Bilanz der Deutschen Bundesbank zum 31. Dezember 1993

### Aktiva

		31. 12. 1992
	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	6 832 720 551,-	( 6 842)
2.2 Kredite aufgrund besonderer Kreditvereinbarungen	-	( -)
2.3 Sonderziehungsrechte	<u>1 663 034 725,29</u>	<u>( 1 357)</u>
	8 495 755 276,29	8 199
3 Forderungen an den Europäischen Fonds für währungspolitische Zusammenarbeit im Rahmen des Europäischen Währungssystems		
3.1 Guthaben in ECU 43 662 758 367,97 abzüglich: Unterschiedsbetrag zwischen ECU-Wert und Buchwert der eingebrachten Gold- und Dollarreserven <u>11 786 810 373,-</u>	<u>31 875 947 994,97</u>	<u>( 26 786)</u>
3.2 sonstige Forderungen	<u>4 300 114 010,64</u>	<u>( 6 833)</u>
	36 176 062 005,61	33 619
4 Guthaben bei ausländischen Banken und Geldmarktanlagen im Ausland	61 761 872 472,26	85 825
5 Sorten	21 851 147,71	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	2 411 509 000,-	( 2 418)
6.4 sonstige Forderungen an das Ausland	<u>208 050 000,-</u>	<u>( 190)</u>
	2 619 559 000,-	2 608
7 Kredite an inländische Kreditinstitute		
7.1 Im Offenmarktgeschäft mit Rücknahme- vereinbarung angekaufte Wertpapiere	184 530 935 000,-	(124 099)
7.2 Inlandswechsel	47 586 414 382,89	( 50 037)
7.3 Auslandswechsel	10 548 993 068,28	( 13 150)
7.4 Lombardforderungen	<u>14 835 435 400,-</u>	<u>( 1 643)</u>
	257 501 777 851,17	188 929
8 Kassenkredite (Buchkredite)		
8.1 Bund	-	( 4 354)
8.2 Lastenausgleichsfonds und ERP-Sondervermögen	-	( -)
8.3 Länder	-	( 188)
	-	4 542
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	-	( -)
	-	-
11 Wertpapiere	4 728 953 601,74	6 066
12 Deutsche Scheidemünzen	2 067 176 829,59	1 661
13 Postgiroguthaben	451 456 460,03	299
14 Grundstücke und Gebäude	3 175 486 082,26	2 819
15 Betriebs- und Geschäftsausstattung	238 211 046,-	281
16 Schwebende Verrechnungen	2 962 951 430,59	7 705
17 Sonstige Vermögensgegenstände	2 506 462 363,21	3 344
18 Rechnungsabgrenzungsposten	488 269 239,06	51
	<u>405 566 949 616,15</u>	<u>368 339</u>

		Passiva	
		DM	31. 12. 1992 Mio DM
1	Banknotenumlauf	224 341 120 275,-	213 355
2	Einlagen von Kreditinstituten		
2.1	auf Girokonten	73 344 909 046,07	( 88 844)
2.2	sonstige	<u>32 828 125,41</u>	<u>( 28)</u>
		73 377 737 171,48	88 872
3	Einlagen von öffentlichen Haushalten		
3.1	Bund	13 024 835 634,38	( 80)
3.2	Lastenausgleichsfonds, ERP-Sonder- vermögen, Fonds „Deutsche Einheit“	21 823 111,90	( 14)
3.3	Länder	386 801 071,13	( 302)
3.4	andere öffentliche Einleger	<u>62 720 196,73</u>	<u>( 33)</u>
		13 496 180 014,14	429
4	Einlagen von anderen inländischen Einlegern		
4.1	Bundesbahn	5 253 083,58	( 5)
4.2	Reichsbahn	6 051 088,76	( 14)
4.3	sonstige Einleger	<u>769 585 828,47</u>	<u>( 774)</u>
		780 890 000,81	793
5	Verbindlichkeiten aus abgegebenen Liquiditätspapieren	26 207 400 000,-	2 011
6	Verbindlichkeiten aus dem Auslandsgeschäft		
6.1	Einlagen ausländischer Einleger	22 032 537 637,79	( 24 637)
6.2	sonstige	<u>19 108 141,43</u>	<u>( 16)</u>
		22 051 645 779,22	24 653
7	Ausgleichsposten für zugeteilte Sonderziehungsrechte	2 875 881 905,20	2 687
8	Rückstellungen		
8.1	für Pensionsverpflichtungen	2 665 000 000,-	( 2 554)
8.2	sonstige Rückstellungen	<u>8 643 373 322,50</u>	<u>( 7 266)</u>
		11 308 373 322,50	9 820
9	Sonstige Verbindlichkeiten	560 088 685,32	596
10	Rechnungsabgrenzungsposten	485 199 902,93	753
11	Grundkapital	290 000 000,-	290
12	Rücklagen		
12.1	gesetzliche Rücklage	10 667 700 000,-	( 9 065)
12.2	sonstige Rücklagen	<u>290 000 000,-</u>	<u>( 290)</u>
		10 957 700 000,-	9 355
13	Bilanzgewinn	<u>18 834 732 559,55</u>	<u>14 725</u>
		<u>405 566 949 616,15</u>	<u>368 339</u>

## II. Gewinn- und Verlustrechnung der Deutschen Bundesbank für das Jahr 1993

### Aufwand

	DM	1992 Mio DM
1 Zinsaufwand	3 390 967 321,34	3 354
2 Personalaufwand		
2.1 Bezüge, Gehälter, Löhne	1 039 244 036,67	( 1 008)
2.2 Soziale Abgaben und Aufwendungen für Altersversorgung und für Unterstützung	<u>460 178 124,56</u>	<u>( 499)</u>
3 Sachaufwand	1 499 422 161,23	1 507
4 Notendruck	392 000 844,49	505
5 Abschreibungen		
5.1 auf Grundstücke und Gebäude	233 232 182,79	( 243)
5.2 auf Betriebs- und Geschäftsausstattung sowie sonstige Vermögensgegenstände	<u>154 375 425,98</u>	<u>( 159)</u>
6 Abschreibungen auf Währungsreserven und sonstige Fremdwährungspositionen	387 607 608,77	402
7 Sonstige Aufwendungen	-	6 868
8 Jahresüberschuß (= Bilanzgewinn)	259 711 416,41	67
	<u>18 834 732 559,55</u>	<u>14 725</u>
	<u>25 000 882 468,39</u>	<u>27 718</u>

### Ertrag

	DM	1992 Mio DM
1 Zinsertrag	24 519 609 903,34	27 468
2 Gebühren	111 926 531,39	116
3 Erträge aus An- und Verkauf von Fremdwährungen sowie aus Bewertung der Währungsreserven und sonstigen Fremdwährungspositionen	58 862 989,35	-
4 Sonstige Erträge	310 483 044,31	134
	<u>25 000 882 468,39</u>	<u>27 718</u>

Frankfurt am Main, den 16. Februar 1994

Deutsche Bundesbank  
Das Direktorium

Dr. Tietmeyer Gaddum  
Hartmann Prof. Dr. Issing Meister 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 18. März 1994

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 1993

#### 1. Rechtsgrundlagen

---

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 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.

Der Jahresabschluß der Deutschen Bundesbank für 1993 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 Abs. 3 BBankG zu Abschlußprüfern bestellt hatte. Die Abschlußprüfer haben mit ihrem Prüfungsvermerk uneingeschränkt bestätigt, daß der Jahresabschluß 1993 und die Buchführung der Deutschen Bundesbank

*Prüfung und  
Feststellung  
des Jahres-  
abschlusses*

den gesetzlichen Vorschriften entsprechen und ein zutreffendes Bild der Vermögens-, Finanz- und Ertragslage vermitteln. Der Zentralbankrat hat den Jahresabschluß 1993 einschließlich der Gewinnverteilung am 14. April 1994 festgestellt.

## 2. Aktiva

### *Gold*

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

### *Reserveposition im Internationalen Währungsfonds und 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 1993 auf 6 833 Mio DM (= 2 877 Mio SZR) im Vergleich zu 6 842 Mio DM (= 3 083 Mio SZR) Ende 1992. 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 12 743 Mio DM (= 5 365 Mio SZR). Infolge von DM-Ziehungen und DM-Rückzahlungen anderer Mitgliedsländer ergab sich im Jahre 1993 per saldo eine Abnahme des Bestands an Ziehungsrechten um 207 Mio SZR.

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 1 211 Mio SZR unentgeltlich zugeteilt. Hierfür ist auf der Passivseite ein Ausgleichsposten eingestellt. Ende 1993 betrug der Bestand an Sonderziehungsrechten 1 663 Mio DM (= 700 Mio SZR). Zugängen von 113 Mio SZR aus Zinserträgen standen Abgänge von 24 Mio SZR aus Zinszahlungen und frei vereinbarten SZR-Geschäften gegenüber.

In dieser Position werden die ECU-Guthaben der Bank und die auf ECU lautenden Forderungen, die bei Inanspruchnahme der sehr kurzfristigen Finanzierung durch andere Notenbanken entstehen, ausgewiesen. Die ECU-Guthaben in Höhe von 43 663 Mio DM resultieren vorwiegend aus den auf den EFWZ vorläufig übertragenen 20 % der Gold- und Dollarreserven der Bundesbank. Außerdem enthalten diese Guthaben die von anderen am EWS teilnehmenden Notenbanken auf die Bundesbank übertragenen Reserve-ECU (14 242 Mio DM). Die im Rahmen des EWS vorläufig in den EFWZ gegen ECU-Gutschrift eingebrachten Gold- und Dollarreserven sind zu Marktpreisen und damit zu höheren als in der Bilanz angesetzten Werten übertragen worden. Der sich daraus ergebende Unterschiedsbetrag in Höhe von 11 787 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 1993 in Höhe von 4 300 Mio DM.

*Forderungen  
an den Euro-  
päischen Fonds  
für währungs-  
politische Zu-  
sammenarbeit*

Die Guthaben bei ausländischen Banken und die Geldmarktanlagen im Ausland, die überwiegend auf US-Dollar lauten und zinsbringend angelegt sind, beliefen sich Ende 1993 auf 61 762 Mio DM gegenüber 85 825 Mio DM am 31. Dezember 1992 (ohne die auf den EFWZ vorläufig übertragenen Dollarreserven). Diese Aktivposition, die in den Jahren 1992 und 1993 infolge von EWS-Devisenmarktinterventionen stark angestiegen war, ist inzwischen wieder deutlich zurückgeführt worden. 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.

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

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

*Kredite und  
sonstige Forde-  
rungen an  
das Ausland*

*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 184 531 Mio DM; ihr Anstieg gegenüber dem Vorjahr um 60 432 Mio DM hängt auch damit zusammen, daß diese Forderungen infolge liquiditätserhöhender Devisenzuflüsse Ende 1992 einen vergleichsweise niedrigen Stand erreicht hatten. Der Bestand an Inlands- und Auslandswechseln, die von der Bank innerhalb der Rediskontkontingente zum Diskontsatz angekauft werden, hat sich im Vergleich zum 31. Dezember 1992 um 5 052 Mio DM verringert. Der Lombardkredit, bei dem die Bank gegen Verpfändung von Wertpapieren und Schuldbuchforderungen Zentralbankgeld zur Verfügung stellt, dient der Überbrückung kurzfristigen Liquiditätsbedarfs bei Kreditinstituten. Er belief sich zum Bilanzstichtag auf 14 835 Mio DM.

*Kassenkredite*

Die Position „Kassenkredite“ umfaßte bisher die Buchkredite an Bund, Lastenausgleichsfonds, ERP-Sondervermögen und Länder. Diese Kredite dienten ausschließlich der Deckung eines vorübergehenden Geldbedarfs. Sie waren der Höhe nach begrenzt (Kreditplafonds gemäß § 20 BBankG) und wurden zum Lombardsatz verzinst. Auf die Kassenkreditplafonds waren außer Buchkrediten auch von der Bank angekaufte Schatzwechsel anzurechnen. Am 31. Dezember 1993 bestanden keine Kassenkredite mehr; als Folge von Artikel 104 des Maastricht-Vertrages dürfen den öffentlichen Haushalten ab 1994 keine direkten Kredite durch die Notenbank gewährt werden.

*Ausgleichs-  
forderungen*

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

*Kredite an  
Bundesbahn  
und Bundespost*

Kredite an Bundesbahn und Bundespost (ohne Postbank) wurden bisher in der Bilanz nicht unter den öffentlichen Haushalten geführt. Ihnen waren eigene Positionen vorbehalten, da diese Sondervermögen des Bundes üblicherweise dem Unternehmenssektor zugeordnet werden. Bahn und Post haben am Bilanzstichtag



keine Buchkredite in Anspruch genommen; Schatzwechsel und unverzinsliche Schatzanweisungen dieser Emittenten waren nicht im Bestand der Bank. Auch diese Kreditgewährung ist ab Anfang 1994 wegen der Anpassung an Artikel 104 des Maastricht-Vertrages entfallen.

Der Wertpapierbestand der Bank, der im wesentlichen Schuldverschreibungen des Bundes, der Bundesbahn und der Bundespost enthält, verringerte sich im Berichtsjahr infolge von Geschäften am offenen Markt von 6 065 Mio DM auf 4 729 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. Ende 1993 entsprachen die im Bestand der Bundesbank befindlichen Münzen 14,5 % des Münzumschlags; nach dem Münzgesetz besteht hierfür eine Obergrenze von 15 %.

*Deutsche  
Scheidemünzen*

Der Bilanzwert der Grundstücke, Dienst- und Wohngebäude erhöhte sich 1993 im Ergebnis um 356 Mio DM. Dabei standen Zugängen in Höhe von 590 Mio DM Abschreibungen von 233 Mio DM gegenüber.

*Grundstücke  
und Gebäude*

Die Betriebs- und Geschäftsausstattung der Bank hat im Berichtsjahr nach Zugängen in Höhe von 101 Mio DM und Abschreibungen von 144 Mio DM um 43 Mio DM abgenommen.

*Betriebs- und  
Geschäfts-  
ausstattung*

Die schwebenden Verrechnungen, deren Höhe besonders von Stichtageffekten beeinflusst wird, enthalten vor allem die am Jahresende innerhalb der Bank unterwegs befindlichen Schecks, Lastschriften und Überweisungen. Der Forderungsaldo aus diesen Verrechnungen belief sich am 31. Dezember 1993 auf 2 963 Mio DM gegenüber 7 705 Mio DM Ende 1992.

*Schwebende  
Verrechnungen*

Hierbei handelt es sich im wesentlichen um die erst im Jahre 1994 fälligen, aber der Erfolgsrechnung des Jahres 1993 zuzurechnenden Zinserträge aus Auslandsanlagen und Wertpapiergeschäften. Zu den sonstigen Vermögensgegenständen zählen außerdem Beteiligungen an der Bank für Internationalen Zahlungsausgleich, Basel, der Genossenschaft SWIFT, 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.

*Sonstige  
Vermögens-  
gegenstände*

*Rechnungs-  
abgrenzungs-  
posten*

Bei den aktiven Rechnungsabgrenzungsposten handelt es sich überwiegend um bereits im Berichtsjahr gebuchte, aber das Jahr 1994 betreffende Zinsaufwendungen für abgegebene Liquiditätspapiere.

### 3. Passiva

*Banknoten-  
umlauf*

Der Banknotenumlauf hat gegenüber Ende 1992 um 10 986 Mio DM auf 224 341 Mio DM zugenommen, was einer Steigerung von 5,1 % entspricht. Im Vorjahr hatte die Zunahme 17,7 % betragen.

Der Bargeldumlauf ist im Vergleich zum Vorjahr um 11 356 Mio DM auf 238 641 Mio DM gestiegen; davon entfielen 14 300 Mio DM auf Münzen.

*Einlagen  
von Kredit-  
instituten*

Die Einlagen von Kreditinstituten auf Girokonten in Höhe von 73 345 Mio DM (1992: 88 844 Mio DM) stellen im wesentlichen die bei der Bank zu unterhaltenden Mindestreserven dar. In der Unterposition „sonstige“ werden mit 33 Mio DM die Einlagen von inländischen Kreditinstituten sowie von Niederlassungen ausländischer Banken auf US-\$-Konten ausgewiesen.

*Einlagen von  
öffentlichen  
Haushalten*

In dieser Position werden die Guthaben des Bundes, 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 1993 betragen die Einlagen 13 496 Mio DM (1992: 429 Mio DM).

*Einlagen von  
anderen inlän-  
dischen Ein-  
legern*

Zu diesem Bilanzposten gehören die Einlagen der Bundesbahn und der Reichsbahn sowie die Einlagen von Unternehmen und Privatpersonen. Ende 1993 betragen sie 781 Mio DM gegenüber 793 Mio DM im Vorjahr.

*Verbindlich-  
keiten aus abge-  
gebenen Liqui-  
ditätspapieren*

Die Verbindlichkeiten aus abgegebenen Liquiditätspapieren betreffen Schatzwechsel und unverzinsliche Schatzanweisungen des Bundes. Sie beliefen sich Ende 1993 auf 26 207 Mio DM (1992: 2 011 Mio DM). Davon entfällt neuerdings der weitaus überwiegende Teil auf Bundesbank-Liquiditäts-U-Schätze, die derzeit

mit einer Laufzeit von sechs und neun Monaten an in- und ausländische Interessenten abgegeben werden. Am 31. Dezember 1993 betrug der Umlauf an solchen Papieren 24 913 Mio DM. Außerdem wurden Schatzwechsel an Kreditinstitute im Rahmen der Geldmarktsteuerung zur kurzfristigen Liquiditätsabschöpfung abgegeben. Sie dienen öffentlichen Stellen, ausländischen Währungsbehörden und internationalen Organisationen auch zur verzinslichen Anlage ihrer nicht für Zahlungszwecke benötigten Guthaben. Ende 1993 waren Schatzwechsel in Höhe von 1 288 Mio DM im Umlauf.

Bei diesem Bilanzposten in Höhe von 22 052 Mio DM (1992: 24 653 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 21 933 Mio DM (1992: 24 457 Mio DM) auf Guthaben ausländischer Banken sowie 118 Mio DM auf sonstige Einlagen.

*Verbindlichkeiten aus dem Auslands-geschäft*

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

*Ausgleichs-posten für zugeteilte Sonderzie-hungsrechte*

Die Rückstellungen für Pensionsverpflichtungen belaufen sich nach einer Erhöhung um 111 Mio DM auf 2 665 Mio DM; sie entsprechen dem versicherungsmathematisch berechneten Rückstellungssoll.

*Rückstellungen für Pensions-verpflichtungen*

Den sonstigen Rückstellungen, die überwiegend zur Deckung allgemeiner Risiken im In- und Auslandsgeschäft sowie ungewisser Verbindlichkeiten dienen, wurden am 31. Dezember 1993 per saldo 1 377 Mio DM zugeführt, um vor allem den in bezug auf die Auslandsposition bestehenden Risiken Rechnung zu tragen. Sie betragen nunmehr 8 643 Mio DM (s. a. nachstehende Erläuterungen zu den Positionen „Erträge aus An- und Verkauf von Fremdwährungen sowie aus Bewertung der Währungsreserven und sonstigen Fremdwährungspositionen“ sowie „Sachaufwand“).

*Sonstige Rück-stellungen*

Die sonstigen Verbindlichkeiten in Höhe von 560 Mio DM (1992: 596 Mio DM) betreffen noch nicht weitergeleitete Beträge und auf 1993 entfallende, 1994 fällige Zinsaufwendungen.

*Sonstige Ver-bindlichkeiten*

Die passiven Rechnungsabgrenzungsposten beliefen sich am 31. Dezember 1993 auf 485 Mio DM (1992: 753 Mio DM). Darin sind im Berichtsjahr vereinnahmte,

*Rechnungs-abgrenzungs-posten*

auf das nächste Jahr entfallende Zinserträge aus In- und Auslandswechseln sowie aus US-Schatzwechseln enthalten.

<i>Rücklagen</i>	Aus dem Bilanzgewinn 1992 sind aufgrund des Beschlusses des Zentralbankrats vom 22. April 1993 der gesetzlichen Rücklage 1 603 Mio DM zugeführt worden. Danach beträgt die gesetzliche Rücklage 10 668 Mio DM; sie erreicht damit die gesetzliche Höchstgrenze von 5 % des Banknotenumlaufs, der sich Ende 1992 auf 213 355 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

---

<i>Zinsaufwand</i>	Die Zinsaufwendungen haben sich im Berichtsjahr geringfügig auf 3 391 Mio DM erhöht. Wegen der erstmals abgegebenen Bundesbank-Liquiditäts-U-Schätze sind die für Liquiditätspapiere gezahlten Zinsen kräftig gestiegen (1 454 Mio DM). Dagegen waren die Zinsaufwendungen im Auslandsgeschäft rückläufig.
--------------------	--

<i>Personal- aufwand</i>	Der Personalaufwand ist im Jahre 1993 um 0,5 % auf 1 499 Mio DM zurückgegangen. Von den hierbei wirksamen Einflußfaktoren ist zum einen die allgemeine Tarif- und Besoldungserhöhung (3 %) zu nennen; zudem wurden die Einkommen der Mitarbeiter des öffentlichen Dienstes in den neuen Bundesländern von 74 % auf 80 % des im Westen geltenden Niveaus angehoben. Andererseits lag der Personalbestand der Bank Anfang 1994 um 2,0 % unter dem vergleichbaren Vorjahreswert. Von den Personalaufwendungen betrafen 309 Mio DM (1992: 353 Mio DM) die Altersversorgung. Hierzu zählen auch die Erhöhung der Pensionsrückstellungen um 111 Mio DM sowie die Leistungen an die unter das Gesetz zu Artikel 131 GG fallenden Angehörigen der Deutschen Reichsbank und an sonstige Personen, zu deren Versorgung die Bank gemäß § 41 BBankG verpflichtet ist.
------------------------------	---

Für die Bezüge der Organmitglieder wurden im Berichtsjahr 9 394 949,46 DM aufgewendet. Die Bezüge früherer Mitglieder des Direktoriums der Bank und des Zentralbankrats sowie des Direktoriums der Bank deutscher Länder und der Vorstände der Landeszentralbanken einschließlich deren Hinterbliebenen beliefen sich auf 13 066 924,36 DM.

Der Sachaufwand der Bank hat gegenüber 1992 um 113 Mio DM auf 392 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 53 Mio DM auf 236 Mio DM zurückgegangen. Dies erklärt sich aus der höheren Vorjahresbasis im Zusammenhang mit der Ausgabe der neuen Banknotenserie, die im Vorjahr abgeschlossen wurde. *Notendruck*

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

## 5. Ertrag

---

Die Zinserträge waren im Berichtsjahr mit 24 520 Mio DM um 2 948 Mio DM niedriger als im Jahre 1992. Den Ausschlag gaben dabei die Zinseinnahmen aus Krediten an inländische Kreditinstitute; sie verringerten sich infolge des Rückgangs der Notenbankzinssätze um 2 647 Mio DM, wobei das höhere durchschnittliche Refinanzierungsvolumen überkompensiert wurde. Die Zinserträge aus Wertpapieren und Kassenkrediten in Höhe von 409 Mio DM und 46 Mio DM haben das Zinsergebnis nur wenig beeinflusst. Die Zinserträge aus dem Auslandsgeschäft sind gegenüber dem Vorjahr um 165 Mio DM zurückgegangen. Hier haben die Zinserträge aus Devisenswapgeschäften zugenommen, während bei Dollaranlagen – infolge niedrigerer Bestände und rückläufiger Durchschnittsrendite – geringere Zinsen anfielen. *Zinsertrag*

Die Gebühren fallen vor allem im Zahlungsverkehr an, was wegen einer stärker kostenorientierten Gebührenkonzeption der Bundesbank in den vergangenen Jahren an Bedeutung gewonnen hat. Diese Einnahmen beliefen sich im Jahre 1993 auf 112 Mio DM. *Gebühren*

In dieser Position werden die Gewinne und Verluste aus dem An- und Verkauf von Fremdwährungen sowie das Ergebnis der Bewertung der Währungsreserven und sonstigen Fremdwährungspositionen ausgewiesen; der Betrag schließt ebenso die Veränderung der auch die Auslandsposition betreffenden Rückstel- *Erträge und Bewertungsverluste aus den Währungsreserven*

lungen ein. Insgesamt entstand ein Ertrag von 59 Mio DM. Im einzelnen ergaben sich realisierte Kursgewinne bei den Dollarreserven, denen Verluste aus der ECU-Position als Folge von Devisenmarktinterventionen und Zuführungen zu den sonstigen Rückstellungen gegenüberstehen.

## 6. Jahresüberschuß

---

Die Gewinn- und Verlustrechnung für das Jahr 1993 schließt mit einem Jahresüberschuß in Höhe von 18 834 732 559,55 DM ab, der als Bilanzgewinn (Reingewinn) ausgewiesen wird. Gemäß § 27 BBankG werden der gesetzlichen Rücklage 549 400 000,- DM und dem Fonds zum Ankauf von Ausgleichsforderungen 30 000 000,- DM zugeführt. Der Restbetrag in Höhe von 18 255 332 559,55 DM wird an den Bund abgeführt. Die gesetzliche Rücklage wird nach der Zuweisung 11 217 100 000,- 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 1993 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 14. April 1994 den Bericht über den Fonds zum Ankauf von Ausgleichsforderungen nach dem Stand am 31. Dezember 1993 genehmigt.

Der Ankaufsfonds erhielt im Berichtsjahr wiederum 30 Mio DM aus dem Vorjahresgewinn der Deutschen Bundesbank. Außerdem flossen dem Fonds Zins- und Tilgungszahlungen der Schuldner von Ausgleichsforderungen in Höhe von 390 Mio DM und Zinsen aus der vorübergehenden Anlage verfügbarer Mittel in Höhe von 9 Mio DM zu. Zusammen mit dem aus dem Geschäftsjahr 1992 übernommenen Betrag von 197 Mio DM standen dem Fonds 626 Mio DM zur Verfügung.

Zum Ankauf und zur linearen Übernahme von Ausgleichsforderungen gemäß § 9 des Gesetzes über die Tilgung von Ausgleichsforderungen wurden 1993 insgesamt 408 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 34 % aller übrigen Ausgleichsforderungen gegen den Bund und zehn Bundesländer wurden in der 20. Übernahmerunde 403 Mio DM aufgewandt. Dringlichkeitsankäufe von Ausgleichsforderungen nach § 9 Abs. 1 erfolgten nur in geringem Umfang.

Das gesamte Fondsvermögen belief sich am 31. Dezember 1993 auf 2 672 Mio DM. Davon waren 218 Mio DM, größtenteils am Jahresende fällige Zins- und Tilgungsleistungen, noch nicht in Ausgleichsforderungen, sondern vorläufig in Geldmarktpapieren des Bundes angelegt.

### Entwicklung der Ausgleichsforderungen im Ankaufsfonds im Jahre 1993

DM

Zinssatz %	Anfangskapital <sup>1)</sup>			Restkapital <sup>2)</sup>	
	Bestand am 31.12. 1992	Zugang		Bestand am 31.12. 1993	Bestand am 31.12. 1993
		Ankauf	lineare Übernahme <sup>3)</sup>		
3	4 129 151 400,67	4 169 956,85	766 094 719,52	4 899 416 077,04	1 469 154 277,26
3 ½	3 796 857 928,34	87 004,92	691 797 812,90	4 488 742 746,16	977 523 223,71
4 ½	398 008 336,37	–	48 509 999,65	446 518 336,02	7 426 695,46
Ins- gesamt	8 324 017 665,38	4 256 961,77	1 506 402 532,07	9 834 677,159,22	2 454 104 196,43

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

### Fonds zum Ankauf von Ausgleichsforderungen im Jahre 1993

DM

	Ausgleichs- forderungen (Restkapital)	Verfügbare Mittel	Verbindlich- keiten	Gesamtes Fondsvermögen
Stand am 31. Dezember 1992	2 356 010 480,47	197 328 322,27	63 942,49	2 553 274 860,25
Zuführung aus dem Reingewinn 1992 der Deutschen Bundesbank	–	30 000 000,–	–	30 000 000,–
Ankauf und lineare Übernahme von Ausgleichsforderungen	408 238 160,59	–408 238 160,59	–	–
Tilgungen	–310 144 444,63	310 144 444,63	–	–
Zinserträge aus Ausgleichsforderungen	–	80 102 645,31	–	80 102 645,31
vorübergehender Anlage der Barmittel des Fonds	–	8 788 042,91	–	8 788 042,91
Stand am 31. Dezember 1993	2 454 104 196,43	218 125 294,53	63 942,49	2 672 165 548,47

Frankfurt am Main, 16. Februar 1994

Deutsche Bundesbank  
Das Direktorium

Dr. Tietmeyer Gaddum  
Hartmann Prof. Dr. Issing Meister Schieber Dr. Storch



# Zweiganstalten der Deutschen Bundesbank

am 1. April 1994

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			
752	Amberg	BY	703	Garmisch- Partenkirchen	BY
765	Ansbach	BY	420	Gelsenkirchen	NRW
464	Arnsberg	NRW	830	Gera	STH
795	Aschaffenburg	BY	513	Gießen	H
720	Augsburg	BY	610	Göppingen	BW
			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			
684	Bad Säckingen	BW	450	Hagen	NRW
770	Bamberg	BY	800	Halle	BNS
855	Bautzen	STH	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			
508	Darmstadt	H	540	Kaiserslautern	RS
741	Deggendorf	BY	660	Karlsruhe	BW
476	Detmold	NRW	520	Kassel	H
516	Dillenburg	H	734	Kaufbeuren	BY
722	Donauwörth	BY	733	Kempten	BY
440	Dortmund	NRW	210	Kiel	HMS
850	Dresden	STH	324	Kleve	NRW
395	Düren	NRW	570	Koblenz	RS
300	Düsseldorf	NRW	370	Köln	NRW
350	Duisburg	NRW	690	Konstanz	BW
			523	Korbach	H
221	Elmshorn	HMS	320	Krefeld	NRW
763	Erlangen	BY			
522	Eschwege	H	548	Landau	RS
360	Essen	NRW	743	Landshut	BY
611	Esslingen	BW	285	Leer	BNS
382	Euskirchen	NRW	860	Leipzig	STH
			375	Leverkusen	NRW
215	Flensburg	HMS	511	Limburg	H
500	Frankfurt/M.	H	266	Lingen	BNS
170	Frankfurt/O.	BBB	683	Lörrach	BW
680	Freiburg	BW	604	Ludwigsburg	BW
651	Friedrichshafen	BW	545	Ludwigshafen	RS

Orts-Nr.	Bankplatz	Landes- zentral- bank 1)	Orts-Nr.	Bankplatz	Landes- zentral- bank 1)
230	Lübeck	HMS	460	Siegen	NRW
458	Lüdenscheid	NRW	603	Sindelfingen	BW
240	Lüneburg	BNS	414	Soest	NRW
810	Magdeburg	BNS	342	Solingen	NRW
550	Mainz	RS	742	Straubing	BY
670	Mannheim	BW	600	Stuttgart	BW
533	Marburg	H	673	Tauber- bischofsheim	BW
781	Marktrewitz	BY	585	Trier	RS
840	Meiningen	STH	641	Tübingen	BW
731	Memmingen	BY	258	Uelzen	BNS
490	Minden	NRW	630	Ulm	BW
310	Mönchen- gladbach	NRW	694	Villingen- Schwenningen	BW
354	Moers	NRW	602	Waiblingen	BW
362	Mühlheim	NRW	753	Weiden	BY
700	München	BY	820	Weimar	STH
400	Münster	NRW	356	Wesel	NRW
150	Neubranden- burg	HMS	515	Wetzlar	H
212	Neumünster	HMS	510	Wiesbaden	H
305	Neuss	NRW	282	Wilhelmshaven	BNS
213	Neustadt	HMS	587	Wittlich	RS
546	Neustadt	RS	790	Würzburg	BY
574	Neuwied	RS	330	Wuppertal	NRW
256	Nienburg	BNS			
262	Northeim	BNS			
760	Nürnberg	BY			
365	Oberhausen	NRW			
505	Offenbach	H			
664	Offenburg	BW			
280	Oldenburg	BNS			
462	Olpe	NRW			
265	Osnabrück	BNS			
472	Paderborn	NRW			
740	Passau	BY			
666	Pforzheim	BW			
542	Pirmasens	RS			
160	Potsdam	BBB			
650	Ravensburg	BW			
426	Recklinghausen	NRW			
750	Regensburg	BY			
340	Remscheid	NRW			
640	Reutlingen	BW			
403	Rheine	NRW			
711	Rosenheim	BY			
130	Rostock	HMS			
642	Rottweil	BW			
590	Saarbrücken	RS			
593	Saarlouis	RS			
613	Schwäbisch Gmünd	BW			
622	Schwäbisch Hall	BW			
793	Schweinfurt	BY			
140	Schwerin	HMS			
386	Siegburg	NRW			

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