



Deutsche
Bundesbank
Geschäftsbericht
1999

Wir beklagen den Verlust
des Präsidenten der Landeszentralbank
in Nordrhein-Westfalen
und Mitglieds des Zentralbankrats

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

† 25. November 1999

sowie der Mitarbeiterinnen und Mitarbeiter

Konrad Kögler	11. 1. 1999
Berta Basckarone	4. 2. 1999
Ingeborg Friedrich	8. 2. 1999
Herbert Glaser	17. 2. 1999
Hans Hofacker	7. 3. 1999
Renate Czypek	10. 4. 1999
Adolf Fehlner	15. 4. 1999
Dr. Bernd Goos	4. 6. 1999
Renate Poremba	27. 6. 1999
Günther Vollmer	5. 7. 1999
Hans Schoppe	29. 7. 1999
Dr. Jürgen Weishaupt	11. 8. 1999
Anna Janik	13. 8. 1999
Ursel Just	16. 8. 1999
Horst-Gerhard Becker	16. 8. 1999
Katharina Schäfer	18. 8. 1999
Manfred Samietz	27. 9. 1999
Ulrich Schmaser	7. 12. 1999
Renate Lamparth	20. 12. 1999

Wir gedenken auch der im Jahr 1999 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 6. April 2000

Ernst Welteke
Vorsitzender des Zentralbankrats

Dr. Jürgen Stark
*Stellvertretender Vorsitzender
des Zentralbankrats*

Dieter Haferkamp

Wendelin Hartmann

Hans-Jürgen Koebnick

Hans-Helmut Kotz

Prof. Dr. Hans-Jürgen Krupp

Klaus-Dieter Kühbacher

Edgar Meister

Dr. Christian Milow

Dr. Guntram Palm

Dr. Hans Reckers

Prof. Dr. Hermann Remsperger

Helmut Schieber

Dr. Franz-Christoph Zeitler

Mitglieder des Direktoriums der Deutschen Bundesbank

vom 1. April 1999
bis zum 6. April 2000

Prof. Dr. Dr. h. c. mult. Hans Tietmeyer
*Präsident
der Deutschen Bundesbank
(bis 31. August 1999)*

Ernst Welteke
*Präsident
der Deutschen Bundesbank
(ab 1. September 1999)*

Dr. Jürgen Stark
*Vizepräsident
der Deutschen Bundesbank*

Dieter Haferkamp

Wendelin Hartmann

Edgar Meister

Prof. Dr. Hermann Remsperger

Helmut Schieber

Peter M. Schmidhuber
(bis 31. Dezember 1999)

Mitglieder der Vorstände der Landes- zentralbanken

vom 1. April 1999
bis zum 6. April 2000

Baden-Württemberg

Dr. Guntram Palm
Präsident

Dr. Günter Schmid
Vizepräsident

Wilhelm Ergenzinger

Freistaat Bayern

Dr. Franz-Christoph Zeitler
Präsident

Dr. Erich Fein
Vizepräsident

Günter Bäumer

Berlin und Brandenburg

Klaus-Dieter Kühbacher
Präsident

Ulrich Preuß
Vizepräsident

Freie Hansestadt Bremen, Niedersachsen und Sachsen-Anhalt

Hans-Helmut Kotz
(ab 11. Mai 1999)

Horst Langefeld
Vizepräsident

Prof. Dr. Erich Stoffers
(bis 31. Januar 2000)

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

Prof. Dr. Hans-Jürgen Krupp
Präsident

Hans-Jürgen Siegmund
Vizepräsident

Hans-Georg Herrmann

Hessen

Ernst Welteke
Präsident
(bis 31. August 1999)

Dr. Hans Reckers
Präsident
(ab 5. November 1999)

Dr. Hans Georg Fabritius
Vizepräsident

Hans Daubenthaler
(bis 30. November 1999)

Jürgen Hettinger
(ab 1. Dezember 1999)

Nordrhein-Westfalen

Prof. Dr. Dr. h. c.
Reimut Jochimsen
Präsident
(bis 25. November 1999)

Jürgen von der Ahe
Vizepräsident
(bis 31. Dezember 1999)

Friedel Fleck
Vizepräsident
(ab 1. Januar 2000)

Kurt Riesbeck
(bis 31. Mai 1999)

Friedel Fleck
(ab 1. Juni bis 31. Dezember 1999)

Dr. Axel Stier
(ab 1. Januar 2000)

Rheinland-Pfalz und Saarland

Hans-Jürgen Koebnick
Präsident

Bolko Leopold
Vizepräsident

Freistaaten Sachsen und Thüringen

Dr. Christian Milow
Präsident
(ab 2. August 1999)

Vizepräsident
(bis 1. August 1999)

Dietmar Girst
Vizepräsident
(ab 10. November 1999)

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 0070-394X
Abgeschlossen am 6. April 2000

Telex Inland 4 1 227
Telex Ausland 4 14 431

Telefax (0 69) 5 60 10 71

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

Nachdruck nur mit Quellenangabe gestattet.

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

Inhalt

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

Währung und Wirtschaft	I. Internationales und europäisches Umfeld	14
	1. Weltwirtschaftlicher Rahmen	14
	Exkurs: Internationale Auswirkungen des Ölpreisanstiegs	18
	2. Wirtschaftsentwicklung in der Europäischen Währungsunion	21
	II. Geldpolitik und Finanzmärkte	29
	1. Die Geldpolitik des Eurosystems	29
	2. Die Finanzmärkte in der EWU	48
	3. Die Finanzmärkte in Deutschland	52
	III. Wirtschaftsentwicklung und Wirtschaftspolitik in Deutschland	64
	1. Rückkehr zum Wachstumspfad	64
	2. Deutsche Exportwirtschaft wieder im Aufwind	80
	3. Akzentverschiebungen in der Finanzpolitik	90
	4. Fortsetzung der Wirtschaftsreformen	101
	IV. Internationale währungspolitische Zusammenarbeit	105
	1. Europäische Integration	105
	Exkurs: Elemente und Wirkungsweise des Stabilitäts- und Wachstumspakts	107
	2. Entschärfung der internationalen Verschuldungs- probleme, aber besseres Funktionieren der Finanzmärkte auf Dauer nur durch grundlegende Reformen erreichbar	112
	Exkurs: Erklärung der Bundesregierung zur Zulässigkeit von Umschuldungsklauseln bei ausländischen Staatsanleihen, die deutschem Recht unterliegen	117

noch: Währung und Wirtschaft	3. Neuere Entwicklungen bei den internationalen Finanzinstitutionen	118
---------------------------------	--	-----

Die Tätigkeit der Deutschen Bundesbank	I. Abwicklung des baren und unbaren Zahlungsverkehrs	126
	1. Barer Zahlungsverkehr	126
	2. Unbarer Zahlungsverkehr	128
	3. Besondere Entwicklungen im nationalen und grenzüberschreitenden Zahlungsverkehr	131
	II. Auslandsgeschäfte der Bundesbank	136
	III. Geldmarkt- und Refinanzierungsgeschäfte der Bundesbank im Rahmen des Eurosystems	136
	IV. Mitwirkung der Bundesbank bei der Begebung von Bundeswertpapieren und bei der Verwaltung von Versorgungsrücklagen des Bundes und der Länder	141
	V. Mitwirkung der Bundesbank bei der Bankenauf- sicht und Änderungen des Bankenaufsichtsrechts	150
	1. Internationale Harmonisierung der Bankenaufsicht	150
	2. Änderungen des nationalen Bankenaufsichtsrechts	155
3. Laufende Bankenaufsicht	155	
VI. UN-/EG-Finanzsanktionen: neue Entwicklungen	161	
VII. Die Volkswirtschaftliche Forschungsgruppe	162	
VIII. Technische Zentralbank-Kooperation der Bundesbank	164	
IX. Organisation und Personal	167	
X. Problemloser Übergang in das Jahr 2000	170	

Der Jahresabschluss der Deutschen Bundesbank für das Jahr 1999	I. Bilanz der Deutschen Bundesbank zum 31. Dezember 1999	174
	II. Gewinn- und Verlustrechnung der Deutschen Bundesbank für das Jahr 1999	176
	III. Bestätigungsvermerk der Abschlussprüfer	177
	IV. Allgemeine Angaben zum Jahresabschluss Übersicht über die Grundsätze zur Rechnungslegung der Deutschen Bundesbank	178 180
	V. Erläuterungen zu den einzelnen Bilanzpositionen	182
	1. Aktiva	182
2. Passiva	186	
	VI. Erläuterungen zur Gewinn- und Verlustrechnung	192

Wirtschaftspolitische Chroniken	1. Chronik der Geld- und Währungspolitik	32
	2. Chronik der Wirtschafts- und Finanzpolitik	96

Tabellen	1. Gesamtwirtschaftliche Eckdaten ausgewählter Industrieländer	15
	2. Zur wirtschaftlichen Entwicklung im Euro-Raum	21
	3. Liquiditätsbestimmende Faktoren	40
	4. Monetäre Entwicklung in der EWU im Jahr 1999	47
	5. Absatz und Erwerb von Wertpapieren	53
	6. Grunddaten zur Wirtschaftsentwicklung in Deutschland	67
	7. Demographie und Arbeitsmarkt in Deutschland	75
	8. Zahlungsbilanz	85
	9. Finanzielle Entwicklung der öffentlichen Haushalte	91
	10. Verschuldung der Gebietskörperschaften	94

noch: Tabellen	11. Geplante Entwicklung der öffentlichen Finanzen nach den aktualisierten Stabilitäts- bzw. Konvergenzprogrammen der EU-Länder	110
	12. Ziehungen, Tilgungen und ausstehende Kredite im Rahmen der IWF-Kreditfazilitäten	119
	13. Zur Entwicklung und Struktur des Bargeldumlaufs	126
	14. Von der Bundesbank registrierte Fälschungen, die im Zahlungsverkehr angefallen sind	128
	15. Unbarer Zahlungsverkehr der Deutschen Bundesbank	129
	16. Bietergruppe Bundesemissionen	143
	17. Emission von Anleihen des Bundes 1999	145
	18. Emission von Bundesobligationen 1999	146
	19. Emission von Bundesschatzanweisungen 1999	146
	20. Emission von Unverzinslichen Schatzanweisungen des Bundes („Bubills“) 1999	147
	21. Emission von Bundesschatzbriefen 1999	149
	22. Laufende Bankenaufsicht	156
	23. Evidenzzentrale für Millionenkredite	158
	24. Entwicklung des Personalbestands der Deutschen Bundesbank	167

Schaubilder	1. Kapitalmarktzinsen ausgewählter Industrieländer	17
	2. Notenbankzinsen und Tagesgeldsatz	31
	3. Liquiditätssteuerung im Eurosystem	37
	4. Wachstum der Geldmenge M3 in der EWU	43
	5. Zinsentwicklung am EWU-Rentenmarkt	49
	6. Entwicklung am Aktienmarkt	57
	7. Kurzfristige Einlagen inländischer Nichtbanken bei Töchtern und Filialen deutscher MFIs im Ausland	59
	8. Buchkredite an Unternehmen und Privatpersonen im Inland	61
	9. Entwicklung ausgewählter Bankzinsen	63
	10. Bruttoinlandsprodukt und ausgewählte Verwendungskomponenten	65
	11. Arbeitsmarkt	73
	12. Inlandspreise	77
	13. Internationale Rohstoff- und Einfuhrpreise	79

noch:	14. Entwicklung des Außenhandels	81
Schaubilder	15. Wechselkurs des Euro	83
	16. Wertpapierverkehr mit dem Ausland	87
	17. Struktur der Auslandsaktiva der Deutschen Bundesbank	89
	18. Kennziffern der öffentlichen Haushalte	93
	19. Risikoprämien bei Staatsanleihen von Schwellenländern	113
	20. Quote des haftenden Eigenkapitals und der haftenden Eigenmittel der zum Grundsatz I meldenden Einzelinstitute	159

Zweiganstalten der Deutschen Bundesbank		197
--	--	-----

**Abkürzungen
und Zeichen**

- p** vorläufige Zahl
- r** berichtigte Zahl
- s** geschätzte Zahl
- ts** teilweise geschätzte Zahl
- ...** Angabe fällt später an
- .** Zahlenwert unbekannt, geheim zu halten
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

Der Einstieg in das neue Jahrhundert erfolgte unter recht günstigen wirtschaftlichen Vorzeichen. Die Unsicherheit, die vor Jahresfrist als Folge akuter Finanzmarktkrisen und der konjunkturellen Schwäche in Teilen der Weltwirtschaft noch dominiert hatte, ist inzwischen neuer Zuversicht gewichen. Die Schwierigkeiten an den internationalen Finanzmärkten konnten eingedämmt werden. Auch der Übergang in das Jahr 2000 wurde ohne die befürchteten Computerprobleme weitgehend reibungslos bewältigt – nicht zuletzt dank der intensiven Vorbereitungen in Zentralbanken, Kreditinstituten, Behörden und Unternehmen.

Mit dem Wegfall der Belastungen hat sich auch das Wachstum der Weltwirtschaft wieder beschleunigt. Die Prognosen internationaler Organisationen lassen erwarten, dass das Expansionstempo in diesem Jahr weiter zunehmen und zwischen den Regionen ausgewogener verlaufen wird. Auch im Euro-Raum, der konjunkturell lange Zeit hinterherhinkte, haben die Aufschwungkräfte mittlerweile die Oberhand gewonnen. Hierzu hat nicht zuletzt das Eurosystem, das im vergangenen Jahr die geldpolitische Verantwortung für das Euro-Währungsgebiet übernommen hat, einen wichtigen Beitrag geleistet. Nachdem bereits die Einführung des Euro zum 1. Januar 1999 ohne größere Probleme erfolgt war, hat das Eurosystem auch den ersten Praxistest bestanden. Die geldpolitische Strategie und der geldpolitische Handlungsrahmen haben sich bewährt. Der Anstieg der Verbraucherpreise im Euro-Währungsgebiet konnte im Jahresdurchschnitt auf rund 1 % begrenzt werden – trotz kräftig steigender Rohstoffpreise. Damit hat das Eurosystem sein vorrangiges Ziel, Preisstabilität zu gewährleisten, 1999 erreicht.

Die positive Entwicklung der Weltwirtschaft strahlt auch auf Deutschland aus, wo sich die Wirtschaftsaktivität ebenfalls zusehends belebt. Wichtiger noch als die Anstöße von außen ist dabei allerdings, dass die Wirtschafts- und Finanzpolitik den richtigen Weg eingeschlagen hat. Die angestrebte Fortsetzung des Defizitabbaus ist notwendig, damit die Finanzpolitik auch mittelfristig handlungsfähig bleibt. Durch die vorgesehene – beziehungsweise zum Teil schon in Kraft getretene – stufenweise Steuerentlastung wird nicht nur die Beanspruchung volkswirtschaftlicher Ressourcen durch

den Staat zurückgeführt. Das Steuersystem insgesamt wird damit auch mehr als bisher den Anforderungen einer eng verflochtenen, globalisierten Wirtschaft gerecht.

Um im internationalen Wettbewerb bestehen zu können und Fehlanreize zu vermeiden, sind allerdings zusätzliche Reformschritte erforderlich. Insbesondere gilt es, die Funktionsfähigkeit der Märkte zu erhalten und zu verbessern, vor allem durch die weitere Deregulierung der Wirtschaft und den Rückzug des Staates aus denjenigen Aufgaben, die von Privaten ebenso gut erledigt werden können. Auch in der Sozialpolitik und in der Strukturpolitik könnten die Weichen noch entschlossener in den Dienst eines nachhaltigen Wachstums gestellt werden. Ziel muss es sein, den wirtschaftlichen Wandel zu erleichtern und sozial abzufedern, nicht überholte Strukturen zu konservieren. Diese drängenden Aufgaben sind in einer wachsenden Volkswirtschaft zweifellos leichter zu bewältigen als unter ungünstigeren wirtschaftlichen Voraussetzungen. Daher bietet es sich an, die Gunst der Stunde zu nutzen und die Probleme jetzt entschlossen anzupacken.

Der Blick auf den Arbeitsmarkt zeigt, wie notwendig weitere Reformen sind. Zwar mehren sich auch hier die Anzeichen für eine Wende zum Besseren; immerhin ist die Arbeitslosigkeit 1999 im zweiten Jahr in Folge leicht zurückgegangen. Mit einer Arbeitslosenquote von etwa 10 % ist sie aber noch immer unbefriedigend hoch. Andere Länder sind bei der Schaffung neuer Arbeitsplätze rascher vorangekommen als Deutschland. Eine besondere Verantwortung bei der Bewältigung der Probleme am Arbeitsmarkt kommt den Tarifparteien zu. Sie müssen Lösungen finden, die den dort bestehenden Knappheitsverhältnissen gerecht werden und zu mehr Beschäftigung führen. Auch dürfen sie – gerade in der gegenwärtigen Situation – die Auswirkungen der Lohnabschlüsse auf die Preise nicht aus den Augen verlieren. Gemessen an diesen gesamtwirtschaftlichen Erfordernissen sind die bisher im Jahr 2000 abgeschlossenen Tarifverträge durchaus ermutigend.

Die wieder auflebenden Preisrisiken werfen einen gewissen Schatten auf das insgesamt freundliche Konjunkturbild. In erster Linie kommen die Störimpulse von den drastisch gestiegenen Ölpreisen und dem Wertverlust des Euro. Beide Effekte haben die Einfuhrpreise im Verlauf des letzten Jahres in die Höhe getrieben und inzwischen auch die Verbraucherstufe erreicht. Der EZB-Rat hat auf die veränderte Gefährdungslage reagiert und die Notenbankzinsen im Euro-Raum schrittweise angehoben. Er wird die Preisper-

spektiven – neben der Geldmengenentwicklung – im Rahmen seiner geldpolitischen Strategie auch weiterhin wachsam analysieren und einer Verfestigung von Inflationserwartungen entschlossen entgegentreten.

Auch die Bundesbank wird hierbei ihren Beitrag leisten. Sie ist seit dem Beginn der Währungsunion zwar nicht mehr unmittelbar für die Geldpolitik verantwortlich. Diese Zuständigkeit ist auf das Eurosystem übergegangen, dem neben der EZB auch die Notenbanken der elf Länder angehören, die den Euro bereits eingeführt haben. Die Bundesbank ist aber integraler Bestandteil des Eurosystems. Sie wirkt an der Entscheidungsfindung und an der Umsetzung der Aufgaben des Eurosystems mit. Konkret bedeutet dies, dass die Bundesbank zum einen durch ihren Präsidenten im EZB-Rat, dem obersten Entscheidungsgremium für die Geldpolitik des Euro-Raums, vertreten ist. Zum anderen bringt sie ihre Erfahrungen auf der Arbeitsebene in den verschiedenen Ausschüssen und Arbeitsgruppen ein und stellt sich dort dem Diskurs mit den Vertretern anderer Notenbanken.

Diese veränderte Aufgabenstellung verlangt auch nach adäquaten Strukturen innerhalb der Bundesbank. Dort, wo ihr dies möglich war, hat die Bundesbank bereits Anpassungen vorgenommen. Der Zentralbankrat hat in seiner Stellungnahme vom 8. Juli 1999 ferner zwei Modelle zur künftigen Organisationsstruktur vorgestellt, die seither intensiv diskutiert werden. Nun obliegt es dem Gesetzgeber, über die Neugestaltung zu entscheiden. Angesichts der wachsenden Herausforderungen, denen sich die Bundesbank in der Währungsunion stellen muss, wird es dabei primär darauf ankommen, auf der Leitungsebene aufgabengerechte und effiziente Entscheidungsprozesse zu etablieren. Nicht zuletzt im Interesse der Mitarbeiterinnen und Mitarbeiter sollte möglichst bald Klarheit über die neue Organisationsstruktur geschaffen werden.

Der vorliegende Geschäftsbericht trägt den veränderten Zuständigkeiten der Bundesbank Rechnung. Die Erläuterungen zur Geldpolitik des Eurosystems für das vergangene Jahr sind eingebettet in eine Analyse des internationalen und europäischen Umfelds. Der Bericht geht ferner auf die wirtschaftliche Entwicklung in Deutschland und auf Veränderungen der internationalen währungspolitischen Rahmenbedingungen ein. Gleichzeitig legt die Bundesbank damit ihren Jahresabschluss für 1999 vor, der von zwei Wirtschaftsprüfern testiert und am 6. April 2000 vom Zentralbankrat festgestellt worden ist.

Allen Mitarbeiterinnen und Mitarbeitern spreche ich – auch im Namen des Zentralbankrats – für die im Jahr 1999 mit großem Engagement geleistete Arbeit meinen Dank aus. Ohne diesen Einsatz hätten die vielfältigen Aufgaben der Bundesbank, vor allem die neuen Tätigkeiten im Zusammenhang mit der Währungsunion, nicht in der vorgesehenen Weise bewältigt werden können. Den Personalvertretungen danke ich für die stets vertrauensvolle Zusammenarbeit.

Frankfurt am Main, im April 2000



Ernst Welteke
Präsident der Deutschen Bundesbank

Währung und Wirtschaft

I. Internationales und europäisches Umfeld

1. Weltwirtschaftlicher Rahmen

*Weltwirtschaft
auf
Erholungskurs*

Nachdem Anfang 1999 die wirtschaftspolitische Diskussion noch von Rezessionsbefürchtungen und Deflationsängsten bestimmt war, hat sich die Weltwirtschaft im weiteren Verlauf des vergangenen Jahres zunehmend von den schweren Folgen der Finanz- und Wirtschaftskrisen in Ostasien, Lateinamerika und Russland erholt. Das weltweite Produktionswachstum erreichte im Jahresdurchschnitt 1999 auf Grund der unerwartet hohen Dynamik in der zweiten Jahreshälfte knapp 3 ½ % und lag damit bereits wieder so hoch wie im Durchschnitt der achtziger und neunziger Jahre. In den ersten Monaten des laufenden Jahres haben sich die konjunkturellen Perspektiven weiter aufgehellt, so dass sich das Wachstum der Weltwirtschaft nochmals beschleunigen könnte. Die Preisentwicklung stellte sich 1999 erneut günstig dar. Im Durchschnitt der Industrieländer bewegte sich die Inflationsrate auf dem historisch niedrigen Niveau von knapp 1 ½ %. Allerdings haben im Verlauf des Jahres 1999 die Preisrisiken wegen der anhaltend hohen Kapazitätsauslastung insbesondere in den USA und des kräftigen Anstiegs der Energie- und Rohstoffpreise zugenommen.

*Robustes
Wachstum in
den Vereinigten
Staaten*

Motor der weltwirtschaftlichen Entwicklung waren auch im vergangenen Jahr die Vereinigten Staaten. Mit einer Zunahme der Produktion um 4,1 % setzte die amerikanische Wirtschaft ihren nun schon neun Jahre anhaltenden und damit längsten Aufschwungprozess fort. Im gesamten Konjunkturzyklus lag die durchschnittliche jährliche Wachstumsrate des Bruttoinlandsprodukts (BIP) über 3 ½ %, ohne dass es zu deutlichen inflationären Verspannungen gekommen wäre. Die Zahl der Erwerbstätigen nahm 1999 in den USA um rund zwei Millionen zu, und die Arbeitslosenquote sank zuletzt auf 4 %. Die Flexibilität des Arbeitsmarktes und die hohe Wettbewerbsintensität an den Gütermärkten bildeten zusammen mit den umfangreichen Investitionen im Bereich der Informationstechnologie maßgebliche Voraussetzungen dafür. Zu den günstigen Rahmenbedingungen, die diese bemerkenswerte Entwicklung ermöglichten, gehören aber auch die bereits in den achtziger Jahren eingeleiteten und konsequent fortgesetzten Reformen an den Gütermärkten, am Arbeitsmarkt sowie im amerikanischen Steuersystem und die in den letzten Jahren eingetretenen Erfolge bei der Konsolidierung der öffentlichen Haushalte. Dies schuf ausreichend finanziellen Spielraum für eine Ausweitung der privaten Wirt-

Gesamtwirtschaftliche Eckdaten
ausgewählter Industrieländer

Tabelle 1

Länder	Reales Bruttoinlandsprodukt		Verbraucherpreise ¹⁾		Leistungsbilanzsaldo		Arbeitslosenquote ²⁾	
	1998	1999 ²⁾	1998	1999 ²⁾	1998	1999 ²⁾	1998	1999 ²⁾
	Veränderungen gegen Vorjahr in %				in % des BIP		in %	
Industrieländer	2,3	2,8	1,4	1,3	–	–	7,1	6,8
darunter:								
EWU	2,8	2,2	1,1	1,1	0,7	0,4	10,9	10,0
Vereinigtes Königreich	2,2	2,0	3,4	1,5	–0,1	–1,3	6,3	6,1
Vereinigte Staaten von Amerika	4,3	4,1	1,6	2,2	–2,5	–3,7	4,5	4,2
Japan	–2,5	0,2	0,6	–0,3	3,2	2,5	4,1	4,7
Kanada	3,1	4,2	0,9	1,7	–1,8	–0,5	8,3	7,6

Quellen: IWF, OECD, EU-Kommission und nationale Statistiken. — **1** Preisindex für die Lebenshaltung. — **2** Standardisierte Arbeitslosenquote nach Berechnungen der OECD und Eurostat.

Deutsche Bundesbank

schaftstätigkeit und sorgte für entsprechende Leistungsanreize bei Unternehmern und Arbeitnehmern.

Die stärksten expansiven Impulse auf das Produktionswachstum der amerikanischen Wirtschaft gingen 1999 wiederum von der privaten Konsumnachfrage aus, die sich aus der wachsenden Beschäftigung und den damit verknüpften Einkommensperspektiven ergab und die von den steigenden Vermögenszuwächsen infolge der boomenden Aktienmärkte zusätzliche Anstöße empfing. Zudem nahmen die Investitionen der gewerblichen Wirtschaft 1999 weiter zu, wenn auch nicht ganz so dynamisch wie im Jahr zuvor. Mit der Verbesserung des internationalen Umfelds zogen in der zweiten Jahreshälfte auch die amerikanischen Exporte wieder kräftig an. Gleichzeitig sind allerdings die US-Importe auf Grund der ausgesprochen lebhaften Inlandsnachfrage noch stärker gestiegen, so dass sich das amerikanische Handels- und Leistungsbilanzdefizit weiter vergrößerte.

*Dynamische
Inlandsnachfrage*

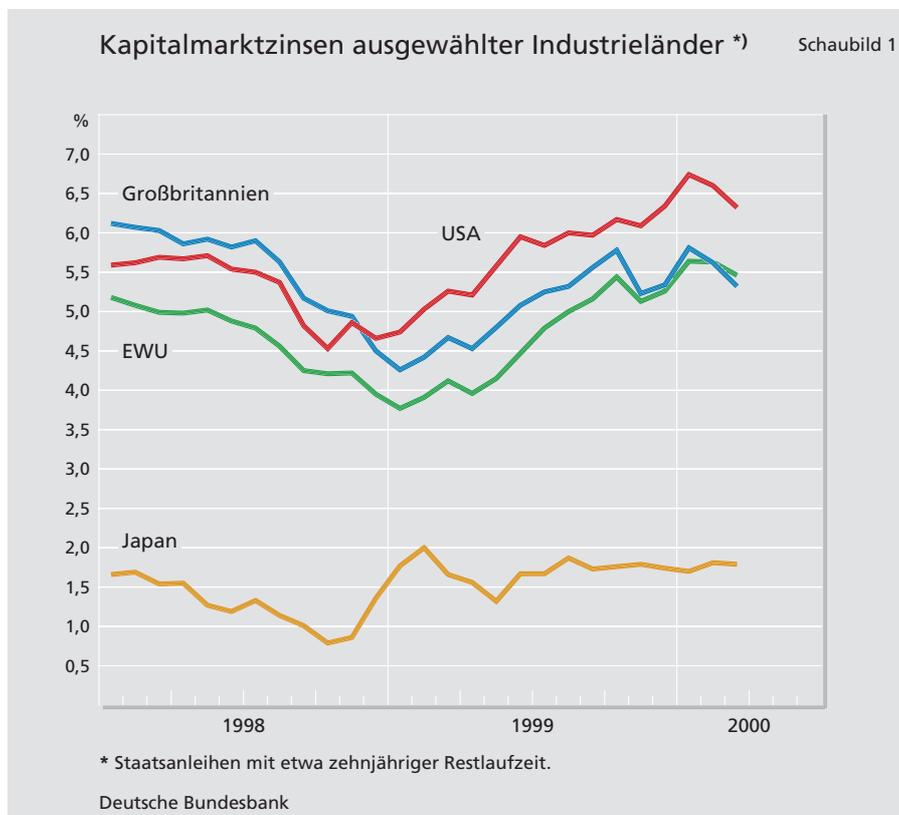
Angesichts der wachsenden Anspannungen am Arbeitsmarkt und des deutlichen Anstiegs der Einfuhrpreise infolge der Verteuerung von Rohstoffen und industriellen Vorerzeugnissen mehrten sich im Jahresverlauf 1999 die

*Preisentwicklung
unter Kontrolle,
aber zunehmende Risiken*

Inflationsbefürchtungen, zumal sich die US-Währung im handelsgewichteten Durchschnitt 1999 kaum noch aufwertete und damit die bis dahin dämpfenden Effekte von der Wechselkursseite ausblieben. Am Rentenmarkt haben die zunehmenden Risiken auf der Preisseite, nachdem sich die Weltwirtschaft von den Folgen der Finanzkrisen aus den Jahren 1997 und 1998 zu erholen begonnen hatte, zu deutlichen Zinssteigerungen um rund 1 ½ Prozentpunkte geführt. Die amerikanische Notenbank wirkte den aufkeimenden Inflationsgefahren entgegen, indem sie seit Sommer 1999 in mehreren kleinen Schritten die von ihr kontrollierten Sätze am Geldmarkt anhob. Im Durchschnitt des Jahres 1999 lag die amerikanische Inflationsrate mit 2,2 % um gut einen halben Prozentpunkt höher als im Jahr 1998, in dem sie ein historisches Tief erreicht hatte. Im Verlauf des zweiten Halbjahres zogen die Verbraucherpreise in den USA jedoch stärker an und überschritten im Februar 2000 die Marke von 3 %.

*Fragile
Wirtschafts-
lage Japans*

Die japanische Wirtschaft ist im vergangenen Jahr leicht expandiert (weniger als ½ %), nachdem sie 1998 um 2 ½ % geschrumpft war. Die durchaus kräftige Expansion im ersten Halbjahr wurde durch umfangreiche staatliche Stimulierungsprogramme getrieben, die die öffentlichen Investitionen ausweiteten und den privaten Wohnungsbau förderten. Diese Impulse schwächten sich jedoch im späteren Verlauf des Jahres spürbar ab. Nach der Jahresmitte profitierte die japanische Wirtschaft vor allem von der Erholung in den asiatischen Krisenregionen und dem damit verbundenen Nachfrageanstieg in den Nachbarstaaten, so dass die realen Ausfuhren Japans zunächst deutlich zunahmen. Diese Entwicklung hat insbesondere auch dem Yen Auftrieb gegeben, der bis in die zweite Jahreshälfte 1998 hinein unter dem Eindruck der anhaltenden strukturellen Schwächen der japanischen Wirtschaft ständig an Boden verloren hatte. Letztlich wurden die Strukturprobleme Japans durch die finanzpolitischen Stimulierungsmaßnahmen und die steigende Exportnachfrage aber nur verdeckt. Einem nachhaltigen und sich selbst tragenden Aufschwung der privaten Konsum- und Investitionsnachfrage stehen nach der teilweisen Lösung der Vermögens- und Ertragsprobleme der japanischen Banken vor allem die Unsicherheiten und Belastungen der privaten Haushalte und Unternehmen entgegen. Die private Inlandsnachfrage neigte jedenfalls weiterhin zur Schwäche, und die Aufwertung des Yen belastete zum Jahresende hin die japanische Exportwirtschaft, so dass die gesamtwirtschaftliche Erzeugung in der zweiten Jahreshälfte gegenüber dem ersten Halbjahr 1999 schrumpfte. Neue Risiken könnten angesichts der im Verhältnis zum BIP bereits deutlich über 100 %



liegenden Staatsschuldenquote und der ungelösten Probleme der Alterssicherung bei einer schrumpfenden Bevölkerung aus der verschlechterten Lage der öffentlichen Finanzen erwachsen; der expansive finanzpolitische Kurs der letzten Jahre könnte sich dann als schwere Hypothek erweisen.

In den westeuropäischen Nachbarstaaten Deutschlands außerhalb der EWU hat sich das Wirtschaftswachstum 1999 insgesamt verstärkt. Die britische Wirtschaft, die im Winterhalbjahr 1998/1999 in ihrer seit Mitte 1992 anhaltenden Aufwärtsentwicklung zeitweise ins Stocken geraten war, konnte im Verlauf des vergangenen Jahres wieder Fahrt aufnehmen und erreichte im Jahresdurchschnitt ein Wachstum von 2 %. Der kräftige Zuwachs der Produktion im Dienstleistungssektor ging mit einem deutlichen Rückgang der (standardisierten) Arbeitslosenquote einher, die Ende 1999 bei 6 % lag.

*Positive
Wirtschafts-
entwicklung in
den übrigen
westeuro-
päischen
Industrie-
ländern*

Gut zwei Jahre nach Ausbruch der Krisen hat sich die Lage in den ostasiatischen Schwellenländern im vergangenen Jahr stabilisiert, und die meisten Länder der Region schwenkten wieder auf einen Wachstumspfad ein. Die Stabilisierungserfolge waren zwar von Land zu Land recht unterschiedlich. Mit der Verbesserung wichtiger Fundamentalfaktoren in den meisten Län-

*Rezession in
Südostasien
überwunden*

Internationale Auswirkungen des Ölpreisanstiegs

Nach den starken Preisrückgängen auf den internationalen Rohölmärkten, die Anfang 1997 eingesetzt hatten und bei einem Ölpreis von weniger als 10 US-Dollar pro Barrel (gemessen an der Referenzsorte Nordsee Brent) Ende 1998 ausliefen, zogen die Ölnotierungen an den internationalen Rohstoffmärkten 1999 wieder kräftig an. Mit 32 US-Dollar je Barrel wurde im März 2000 der höchste Stand seit dem Golf-Krieg 1991 erreicht. Maßgeblich für die Ölverteuerung waren Förderkürzungen der OPEC, die entgegen manchen vorangegangenen Erfahrungen weitgehend eingehalten wurden. Hinzu kam die deutliche Erholung des weltwirtschaftlichen Wachstums im Verlauf von 1999, die zu einer tendenziell steigenden Nachfrage nach Öl führte.

Die Bedeutung des Ölpreisanstiegs für die Weltwirtschaft ist nicht leicht zu quantifizieren, da die Ölpreisverteuerung sehr unterschiedliche Auswirkungen auf einzelne Regionen der Welt hat und Rückkoppelungseffekte schwer zu bestimmen sind. Zunächst führen die höheren Ölpreise zu einem Transfer von Einkommen von den Ölkonsumenten zu den Ölproduzenten. Bei einem im Jahresdurchschnitt 1999 um 5 US-Dollar je Barrel höheren Ölpreis im Vergleich zu 1998 sind die Ausfuhrerlöse der öllexportierenden Länder unter der Annahme konstanter Exportmengen des Jahres 1998 (von durchschnittlich 36 Millionen Barrel pro Tag) allein preisbedingt um rund 65 Mrd US-Dollar gestiegen. Der größte Teil der Welt-Ölexporte entfällt auf die OPEC-Staaten (rund 56 %), deren Exporterlöse nach dieser überschlägigen Rechnung damit um rund 37 Mrd US-Dollar beziehungsweise knapp 6 % ihres aggregierten Bruttoinlandsprodukts zugenommen hätten. Daneben profitierten insbesondere Russland und Norwegen, die größten Ölexporteure außerhalb der OPEC, von dem starken Anstieg der Ölnotierungen. Ihre Exporterlöse stiegen 1999 unter den gemachten Annahmen um schätzungsweise 4 ½ Mrd US-Dollar beziehungsweise 5 Mrd US-Dollar.

Durch die höheren Einnahmen aus dem Ölgeschäft haben sich die Leistungsbilanzpositionen der öllexportierenden Länder 1999 deutlich verbessert. Die aggregierte Leistungsbilanz der OPEC-Länder schlug von einem Defizit von 15 Mrd US-Dollar im Jahr 1998 in einen Überschuss von schätzungsweise 15 Mrd US-Dollar 1999 um. Russland konnte auf Grund der höheren Erlöse aus dem Export von Öl und Erdgas bei gleichzeitig sinkenden Einfuhren seinen Leistungsbilanzüberschuss von 2 ½ Mrd US-Dollar 1998 auf 19 ½ Mrd US-Dollar im Jahr 1999 steigern.

Auf der anderen Seite trugen die Industrieländer und die fortgeschrittenen Schwellenländer über 90 % der höheren Kosten für Ölimporte, da sie per saldo den Großteil der Erdöleinfuhren auf sich vereinigen. Spiegelbildlich zu den ölpreisbedingten Verbesserungen der wertmäßigen Leistungsbilanzen der öllexportierenden Länder haben sich daher 1999 die Leistungsbilanzen der Industrie- und Schwellenländer verschlechtert. Im Verhältnis zu ihrem Bruttoinlandsprodukt fiel die Verschlechterung der Leistungsbilanzsituation der Industrieländer jedoch nicht so stark ins Gewicht wie die Verbesserung bei den Ölexporteuren. Der Anteil der Energieeinfuhren der Industrieländer an den gesamten Einfuhren ist in den letzten zwanzig Jahren deutlich gesunken. In Deutschland nahm er von knapp 25 % Anfang der achtziger Jahre auf 6 % im Durchschnitt der Jahre 1998 und 1999 ab, in den USA sank er im gleichen Zeitraum von knapp 30 % auf rund 6 %. Der dämpfende Effekt der Verteuerung der Energieeinfuhren auf das Bruttoinlandsprodukt in den Industriestaaten könnte insgesamt geringer ausfallen als die belebenden Impulse für die Ölförderländer. Das scheint noch wahrscheinlicher, wenn man berücksichtigt, dass die erhöhten Ölexporterlöse von Russland und einigen Ländern Lateinamerikas möglicherweise ein stärkeres Abgleiten in krisenhafte Wachstumseinbrüche verhindert haben.

Die Risiken der drastischen Ölverteuerung seit Anfang letzten Jahres liegen vor allem auf der Preisseite, zumal dann, wenn die Verschiebungen in den Preisrelationen der Industrieländer nicht länger als solche hingenommen würden, sondern den Anstoß zu weiteren Preis- und Kostenerhöhungen gäben. Mit fortschreitendem weltwirtschaftlichem Wachstum und steigender Kapazitätsauslastung gewinnen die daraus resultierenden Inflationsgefahren im Allgemeinen an Bedeutung. Die Notenbanken verfolgen die Entwicklung deshalb mit besonderer Wachsamkeit.

dem Ostasiens, wie den steigenden Leistungsbilanzüberschüssen, dem deutlichen Abbau der kurzfristigen Verschuldung und der Zunahme der Währungsreserven, haben sich aber die konjunkturellen Perspektiven für die nächsten Jahre wieder aufgehellt. Allerdings bestehen angesichts der vielerorts immer noch nicht gelösten finanziellen und strukturellen Probleme im Banken- und Unternehmenssektor weiterhin Risiken.

Die mittel- und osteuropäischen Reformländer konnten 1999 nach der Stagnation im Krisenjahr 1998 ihre Produktion insgesamt wieder um mehr als 2 % steigern. Mit entscheidend dafür war die Entwicklung in Russland, die im vorangegangenen Jahr die gesamte Region belastet hatte und umgekehrt nun wieder die Auftriebskräfte stärkte. Nach der drastischen Rubelabwertung im Jahr 1998 kam es vor allem durch vermehrte Importsubstitution und durch steigende Exporterlöse infolge des Preisanstiegs an den internationalen Energie- und Rohstoffmärkten zu einem stärkeren Wachstum der heimischen Nachfrage. Erfreulich war dabei, dass durch eine relativ strikte Finanzpolitik das Budgetdefizit zurückgeführt werden konnte und die hohe Inflationsrate im Verlauf des zweiten Halbjahres deutlich abnahm. Die schwierige politische Lage und die strukturellen Mängel in wichtigen Bereichen der russischen Volkswirtschaft, wie die hohe Verschuldung und die Führungsprobleme in den russischen Unternehmen und Banken, stehen jedoch einer durchgreifenden Belebung des Wachstums weiter entgegen. In Polen und Ungarn nahm die Wirtschaftstätigkeit 1999 zwar weniger stark zu als im Vorjahr, aber im Verlauf des Jahres 1999 gewann auch hier das Wachstum an Fahrt, getrieben durch den Aufschwung in den Industrieländern, die jeweils gut vier Fünftel der Exporte aufnehmen.

*Mittel- und
osteuropäische
Reformländer
wieder erholt*

Die wirtschaftliche Lage in Lateinamerika, die sich Anfang 1999 weiter eingetrübt hatte, zeigte zur Jahreswende 1999/2000 ebenfalls Anzeichen einer Verbesserung. Durch die Anfang 1999 zunächst von Brasilien ausgehenden Finanzmarkturbulenzen war Argentinien besonders stark getroffen worden. Dort ging die Wirtschaftsleistung um über 3 % gegenüber dem Vorjahr zurück. Die starke Abwertung der Währung Brasiliens, des wichtigsten Handelspartners von Argentinien, und die feste Bindung der eigenen Währung an den US-Dollar führten zu einer deutlichen Verschlechterung der preislichen Wettbewerbsfähigkeit der argentinischen Wirtschaft und entsprechenden Exporteinbußen. Aber auch die anderen südamerikanischen Volkswirtschaften wurden von der Krise in Brasilien in Mitleidenschaft gezogen; zum Teil hatten sie mit den negativen Folgen noch zu

*Lage in
Lateinamerika
stabilisiert*

kämpfen, als sich die Wirtschaftslage in Brasilien bereits wieder zu stabilisieren begann. Die relativ rasche wirtschaftliche Erholung in Brasilien im Jahresverlauf 1999 war vor allem das Ergebnis der Abwertung des Real Anfang 1999 und einer zügigen Umsetzung der notwendigen Anpassungsmaßnahmen im Rahmen einer Ende 1998 abgeschlossenen IWF-Kreditvereinbarung. Das bildete die Basis für neues Vertrauen an den Märkten, so dass das Wachstum mit ½ % wesentlich günstiger ausgefallen ist, als zu Beginn des vergangenen Jahres vielfach vermutet worden war. Gleichzeitig konnte der Preisauftrieb auf der Verbraucherebene trotz der 30-prozentigen Abwertung des Real dank einer konsequenten Geldpolitik und der Unterstützung durch die Fiskalpolitik im einstelligen Bereich gehalten werden.

*Veränderungen
im
internationalen
Leistungs-
bilanzgefüge*

Die Entspannung in den Krisenregionen und die allmähliche Verringerung des Wachstumsgefälles zwischen den Industriestaaten sowie die Verschiebungen in den Terms of Trade zwischen den Rohstoff produzierenden und importierenden Ländern führte in der Tendenz zu einem ausgewogeneren internationalen Leistungsbilanzgefüge. Die Leistungsbilanzüberschüsse Japans und der Europäischen Währungsunion nahmen 1999 jedenfalls spürbar ab. In Relation zum BIP sank der japanische Überschuss von 3,2 % auf 2,5 %, derjenige der EWU-Staaten von 0,7 % auf 0,4 %. Auf der anderen Seite verbesserte sich die Leistungsbilanzsituation in Kanada und in Südamerika, deren Leistungsbilanzdefizite schrumpften. In den mittel- und osteuropäischen Reformländern verwandelte sich der aggregierte Leistungsbilanzsaldo von einem Defizit in einen Überschuss. Hierbei hat der starke Anstieg der Ölpreise im Falle Russlands eine wichtige Rolle gespielt. Dagegen weitete sich das amerikanische Leistungsbilanzdefizit – wie oben bereits erwähnt – auf Grund des anhaltenden Importsogs und der Verschlechterung der Terms of Trade, durch die die wertmäßigen Einfuhren stark stiegen, nochmals deutlich von 2,5 % auf 3,7 % des BIP aus. Im Unterschied zu den achtziger Jahren stehen dahinter allerdings nicht hohe Staatsdefizite, sondern die privaten Konsum- und Anlageentscheidungen vor dem Hintergrund einer prosperierenden Volkswirtschaft. Auf Grund der soliden Haushaltspolitik und der anhaltend guten Konjunktur sowie der in den letzten Jahren unter Beweis gestellten beachtlichen Flexibilität und Anpassungsfähigkeit der US-Wirtschaft haben die hohen außenwirtschaftlichen Defizite daher die Attraktivität von Dollaranlagen aus der Sicht internationaler Investoren offensichtlich nicht geschmälert.

Zur wirtschaftlichen Entwicklung im Euro-Raum

Tabelle 2

Länder	Reales Bruttoinlandsprodukt		Verbraucherpreise ¹⁾		Arbeitslosenquote ²⁾		Finanzierungssaldo der öffentlichen Haushalte ³⁾	
	1998	1999 ^{p)}	1998	1999 ^{p)}	1998	1999 ^{p)}	1998	1999 ^{p)}
	Veränderungen gegen Vorjahr in %				in %		in % des BIP	
Euro-Raum	2,8	2,2	1,1	1,1	10,9	10,0	-2,0	-1,2
Deutschland	2,2	1,5	0,6	0,7	9,4	8,7	-1,7	-1,1
Frankreich	3,4	2,7	0,7	0,5	11,8	11,3	-2,7	-1,8
Italien	1,3	1,4	2,0	1,7	11,8	11,3	-2,8	-1,9
Spanien	4,0	3,7	1,8	2,2	18,8	15,9	-2,6	-1,1
Niederlande	3,7	3,5	1,8	2,0	4,0	3,3	-0,8	0,5
Belgien	2,7	2,3	0,9	1,2	9,5	9,0	-1,0	-0,9
Österreich	3,3	...	0,8	0,5	4,5	3,7	-2,5	-2,0
Finnland	5,0	3,5	1,4	1,3	11,4	10,2	1,3	2,3
Portugal	3,5	...	2,3	2,1	5,2	4,5	-2,1	-2,0
Irland	8,9	...	2,2	2,5	7,6	5,8	2,1	2,0

1 Harmonisierter Verbraucherpreisindex (HVPI). — **2** Standardisierte Arbeitslosenquote nach Berechnungen von Eurostat (ILO-Abgrenzung). — **3** In der Abgrenzung gemäß Maastricht-Vertrag.

Deutsche Bundesbank

2. Wirtschaftsentwicklung in der Europäischen Währungsunion

a) Gesamtwirtschaftliche Tendenzen

Das Wirtschaftswachstum im Euro-Raum hat sich im Verlauf des vergangenen Jahres spürbar verstärkt. Das reale BIP nahm im zweiten Halbjahr saisonbereinigt betrachtet und auf Jahresrate umgerechnet um 3 ½ % zu, verglichen mit knapp 2 % in der ersten Jahreshälfte. Damit ist die Konjunkturschwäche, die nach der Jahresmitte 1998 durch den deutlichen Rückgang der Exporte in die damaligen Krisenregionen ausgelöst worden war, wieder überwunden worden. Im Jahresdurchschnitt blieb das Wirtschaftswachstum in der EWU jedoch mit 2,2 % deutlich hinter dem Ergebnis von 1998 (+ 2,8 %) zurück. Die gesamtwirtschaftliche Erzeugung konnte mit der Expansion des Produktionspotenzials im Großen und Ganzen Schritt halten, so dass die schon seit längerem bestehende Unterauslastung der Produktionskapazitäten im Jahr 1999 insgesamt in etwa unverändert blieb. Im laufenden Jahr wird der Nutzungsgrad – ausgehend von den Potenzialschätzungen der OECD – voraussichtlich wieder steigen, und

*Konjunkturdelle
überwunden*

im EWU-Durchschnitt dürfte annähernd Normalauslastung erreicht werden. Die wirtschaftlichen Perspektiven für den Euro-Raum werden allgemein recht günstig bewertet. Dazu passt die konjunkturelle Lage nach der Jahreswende 1999/2000, die durch einen hohen Grad der Kapazitätsnutzung in der Industrie, einen umfangreichen Bestand an Aufträgen sowie eine gefestigte Zuversicht bei den Unternehmen und Konsumenten charakterisiert wird.

*Erholung der
Auslands-
nachfrage ...*

Die Verstärkung des Wachstumstempos in der EWU im Verlauf des vergangenen Jahres ist vor allem auf die Belebung der Auslandsnachfrage zurückzuführen. Dazu hat zum einen die überraschend kräftige wirtschaftliche Erholung der ostasiatischen Schwellenländer beigetragen. Zum anderen wurden die Lieferungen nach Nordamerika, wo die Konjunktur bei voll ausgelasteten gesamtwirtschaftlichen Produktionskapazitäten weiterhin auf hohem Niveau läuft, nochmals deutlich ausgeweitet. Dabei spielte auch die Verbesserung der preislichen Wettbewerbsfähigkeit der Exportgüter aus dem Euro-Raum eine Rolle, die durch die Abwertung des Euro gegenüber dem US-Dollar zusätzlich gefördert wurde.

*... bei
anhaltend
lebhafter
Binnenkonjunktur*

Daneben stellte die Inlandsnachfrage in der EWU, die über das ganze Jahr 1999 gesehen um knapp 3 % zugenommen hat, eine wichtige Konjunkturstütze dar. Besonders stark wuchs sie in der Phase der Ausfuhrschwäche im Winterhalbjahr 1998/99, so dass ein tieferer zyklischer Einbruch verhindert wurde. Die privaten Konsumausgaben, die durch eine spürbare Ausweitung der Realeinkommen sowie eine moderate Zunahme der Beschäftigung stimuliert wurden, zogen 1999 erneut kräftig an. Auch die Bruttoanlageinvestitionen nahmen deutlich zu.

*Geringere
zyklische
Divergenzen in
der EWU ...*

Im Verlauf des vergangenen Jahres haben sich auch die Wachstumsunterschiede zwischen den einzelnen EWU-Staaten tendenziell verringert. Ausschlaggebend dafür war, dass die bisherigen Konjunkturnachzügler Deutschland und Italien, deren Exporttätigkeit von den internationalen Krisen besonders stark betroffen worden war, nach der Jahresmitte 1999 wieder zum EWU-Durchschnitt aufschließen konnten. Damit sind auch die zyklischen Divergenzen dieser beiden Länder gegenüber Frankreich kleiner geworden, für die auf französischer Seite vor allem die ausgesprochen optimistische Stimmung der Verbraucher, der kräftige Anstieg der verfügbaren Einkommen sowie – im Vergleich zu Deutschland – die sehr leb-

hafte Bautätigkeit und das deutlich stärkere Wachstum des Staatsverbrauchs maßgeblich gewesen sind.

Die Volkswirtschaften Irlands, Finnlands, Spaniens und Portugals haben erneut weit überdurchschnittlich expandiert. Dies hängt teils damit zusammen, dass diese Länder besonders stark vom vorausgegangenen Zinskonvergenzprozess profitiert haben; teils spiegelt es einen steileren Anstieg des Potenzialpfads wider, der längerfristiger Natur sein dürfte. Solche Unterschiede sind oftmals Ausdruck des wirtschaftlichen Aufholprozesses jener Volkswirtschaften, deren Wohlstandsniveau noch teilweise beträchtlich unter dem der „reichen“ Kernländer liegt.

... aber nach wie vor beachtliche Unterschiede zwischen den Wachstumstrends

Im Zuge der konjunkturellen Erholung hat sich die Lage auf den Arbeitsmärkten in der EWU weiter aufgehellt. Der Rückgang der Arbeitslosigkeit, der 1997 begonnen hatte, setzte sich im Verlauf des Jahres 1999 fort. Im Jahresdurchschnitt lag die standardisierte Arbeitslosenquote bei 10,0 %; das waren 0,9 Prozentpunkte weniger als 1998. Im Juli vergangenen Jahres wurde erstmals seit Dezember 1992 saisonbereinigt wieder die 10 %-Marke unterschritten. Im Februar dieses Jahres waren 9,5 % der Erwerbspersonen arbeitslos.

Rückgang der Arbeitslosigkeit

Der Abbau der Arbeitslosigkeit vollzog sich in den einzelnen Ländern sehr unterschiedlich. Bemerkenswerte Erfolge wurden in Spanien erzielt, wo die Arbeitslosenquote im Verlauf des Jahres 1999 von 17,6 % auf 15,2 % zurückging. Unter den drei großen Ländern konnte Frankreich nicht zuletzt mit Hilfe umfangreicher öffentlicher Beschäftigungsprogramme die Unterbeschäftigung am stärksten reduzieren. In den kleineren Mitgliedstaaten, die zumeist schon Ende 1998 eine vergleichsweise gute Arbeitsmarktlage vorweisen konnten, verminderte sich die Erwerbslosigkeit zum Teil nochmals deutlich. In vier Ländern (Luxemburg, Österreich, Portugal und den Niederlanden) waren Ende 1999 weniger als 5 % der Erwerbspersonen arbeitslos. Hier wird ein weiterer kräftiger Anstieg der Beschäftigung wohl nur noch durch eine zunehmende Mobilisierung der Stillen Reserve oder einen größeren Zustrom von ausländischen Arbeitskräften möglich sein, sei es als Einpendler oder sei es als Einwanderer.

Die Teuerung auf der Verbraucherstufe hat sich ausgehend von dem zum Jahreswechsel 1998/1999 erreichten Tiefpunkt von 0,8 % wieder deutlich beschleunigt. Bis Dezember 1999 vergrößerte sich der Vorjahrsabstand bei

Teuerung im Jahresverlauf verstärkt

den Preisen auf 1,7 %; im Februar 2000 betrug er sogar 2,0 %. Ausschlaggebend dafür war der kräftige Anstieg der Preise für Energieträger, der im Wesentlichen auf die seit März 1999 stark gestiegenen Dollar-Notierungen für Rohöl, daneben aber auch auf die Schwäche des Euro an den Devisenmärkten zurückzuführen ist. Ohne die Preise für Energieträger sowie für Nahrungs- und Genussmittel gerechnet, die oft Sondereinflüssen unterliegen, war der Preisdruck im Dezember 1999 mit gut 1 % allerdings um einen halben Prozentpunkt geringer als ein Jahr zuvor. Dabei könnte auch der verschärfte Wettbewerb im Euro-Raum eine Rolle spielen, zu dem die größere Preistransparenz nach dem Beginn der dritten Stufe der Europäischen Währungsunion geführt hat. Im Durchschnitt des vergangenen Jahres stiegen die Preise auf der Verbraucherstufe, sowohl mit als auch ohne Nahrungsmittel und Energieträger gerechnet, um 1,1 %. Damit lag die Teuerungsrate – wie in dem Jahr zuvor – in einem Bereich, der dem EZB-Rat zufolge mit Preisstabilität zu vereinbaren ist. Angesichts der fortschreitenden konjunkturellen Erholung, der kräftigen Preissteigerungen bei Energieträgern sowie der gegenwärtigen Euro-Schwäche sind freilich Risiken für die weitere Preisentwicklung nicht von der Hand zu weisen.

In einigen Mitgliedsländern, vor allem dort, wo die wirtschaftliche Erholung schon weiter fortgeschritten ist und größere Erfolge am Arbeitsmarkt erzielt werden konnten, war der Preisauftrieb zum Teil deutlich stärker als im EWU-Durchschnitt. So lag die Teuerung in Irland, Portugal, Spanien und den Niederlanden 1999 bei 2 % oder darüber, wohingegen sie in Österreich, Deutschland und Frankreich unter 1 % blieb. Neben den konjunkturellen Einflüssen dürften teilweise auch Tendenzen, die in den einkommensschwächeren Ländern auf eine Angleichung der Preise an das EWU-Niveau hinwirken, sowie Sonderfaktoren zu diesen Inflationsdivergenzen beigetragen haben. Dabei ist zu berücksichtigen, dass in jüngerer Zeit neben Italien auch Spanien und Portugal zur Milderung des Preisauftriebs indirekte Steuern gesenkt haben, wodurch der Abstand zu den preisstabileren Staaten tendenziell verringert worden ist. In einigen EWU-Ländern wurde der Preisanstieg infolge von Deregulierungsmaßnahmen im Bereich der Telekommunikation und der Stromversorgung gebremst.

b) Außenwirtschaftliche Entwicklung

Mit der Aufhellung des weltwirtschaftlichen Umfelds gelang es der europäischen Exportwirtschaft im Verlauf des Jahres 1999, sich relativ schnell von den Umsatzeinbrüchen des Vorjahres zu erholen, die im Gefolge der Krisen in Asien, Russland und Lateinamerika eingetreten waren. Die Auslandsnachfrage ist damit wieder zur Haupttriebkraft des wirtschaftlichen Wachstums im Euro-Gebiet geworden. Im Jahresdurchschnitt 1999 haben die Warenlieferungen der Euro-Teilnehmerländer an Abnehmer aus Drittländern ihren Wert vom Vorjahr zwar nur um 2 ½ % überschritten, dahinter steht jedoch eine deutliche Beschleunigung des Exportwachstums im Jahresverlauf 1999. Nachdem im ersten Vierteljahr 1999 die Ausfuhren des Euro-Gebiets noch um gut 5 % unter ihrem Vergleichswert vom Vorjahr gelegen hatten, waren sie im letzten Quartal des vergangenen Jahres bereits um fast 12 % höher als ein Jahr zuvor.

*Verstärktes
Export-
wachstum im
Jahresverlauf ...*

Gleichzeitig haben im EWU-Raum die Einfuhren erheblich zugenommen. Der Wert der Warenimporte erhöhte sich gegenüber dem Vorjahr sogar wesentlich stärker als der der Exporte. Im letzten Vierteljahr 1999 übertrafen die Einfuhrumsätze den Vorjahrsstand um 16 ½ %; im Gesamtjahr belief sich die Steigerung auf knapp 6 %. Dieser Importanstieg war zwar zum einen ein Reflex der lebhafteren Exportkonjunktur, durch die der Bedarf an Rohstoffen und Vorprodukten aus Drittländern entsprechend gewachsen ist. Im Übrigen passt die Entwicklung auch durchaus ins Bild einer kräftigeren Binnennachfrage, die dem wirtschaftlichen Erholungsprozess eine wichtige zweite Stütze gab. Zum anderen war der Anstieg der Einfuhrwerte im vergangenen Jahr aber auch stark durch die im Jahresverlauf 1999 eingetretene Energie- und Rohstoffverteuerung aufgebläht. So lagen die Weltmarktpreise für Erdöl gegen Ende des vergangenen Jahres auf Dollarbasis gerechnet auf dem Zweieinhalbfachen des entsprechenden Vorjahrsstandes. Außerdem sind die Weltmarktpreise für nichtenergetische Rohstoffe und Halbwaren im Laufe des vergangenen Jahres merklich gestiegen. Hinzu kamen die durch die Abwertung des Euro bedingten Steigerungen der in heimische Währung umgerechneten Einfuhrpreise. Das quantitative Ausmaß dieser Einflüsse lässt sich mangels entsprechender statistischer Information zwar nicht genau bestimmen; Schätzungen zufolge kann man aber knapp die Hälfte der nominalen Einfuhrzunahme Preiserhöhungen zurechnen.

*... und kräftiger
Anstieg der
Einfuhrwerte*

*Geringerer
Leistungs-
bilanzüberschuss*

Die deutliche Verschlechterung der Terms of Trade (des realen Austauschverhältnisses) im Außenhandel des Euro-Währungsgebiets hat im Ergebnis auch dazu geführt, dass der Exportüberschuss trotz der Belebung des Exportgeschäfts von 119 Mrd ECU im Jahr 1998 auf 100 Mrd Euro im vergangenen Jahr zurückgegangen ist. Die Entwicklung im Warenhandel war letztlich auch für die Veränderungen in der Leistungsbilanz der EWU maßgeblich; denn das Defizit des Euro-Raums bei den „unsichtbaren“ Leistungstransaktionen mit Drittländern blieb mit 75 ½ Mrd Euro im Berichtsjahr auf dem Niveau von 1998. Insgesamt hat sich der Leistungsbilanzüberschuss auf 24 ½ Mrd Euro im Jahr 1999 verringert, verglichen mit 43 ½ Mrd ECU im Jahr zuvor. Der Überschuss entspricht 0,4 % des BIP der Euro-Länder.

*Euro schwächer
gegenüber
US-Dollar ...*

Der Euro hat sich seit seiner Einführung zu Beginn des vorigen Jahres gegenüber den wichtigen Weltwährungen deutlich abgeschwächt. So folgte der Wechselkurs des Euro gegenüber dem US-Dollar vor allem in der ersten Jahreshälfte einem Abwertungstrend und erreichte am 12. Juli mit 1,01 US-Dollar (je Euro) und einer Abwertung von 14,1 % gegenüber dem Jahresanfang einen vorläufigen Tiefstand. Ausschlaggebend für diesen Verlauf war vor allem das Wachstumsgefälle zwischen den beiden Währungsräumen, das sich in den ersten Monaten des Jahres 1999 zu Gunsten der US-Wirtschaft verschoben hatte. Erst als sich im Sommer die Zeichen für eine Belebung des Wachstums in den Euro-Ländern mehrten, kehrte sich auch die Kursentwicklung wieder um. Doch schon bald bewirkten unerwartet positive Wirtschaftsdaten aus den USA erneut eine Revision der Einschätzung an den Märkten, so dass sich der Euro gegenüber dem US-Dollar kurzzeitig wieder abschwächte, sich aber dann über längere Zeit bei hoher Volatilität ohne klare Richtung bewegte. Die mehrfach wechselnden Einschätzungen hinsichtlich der Inflations- und Wachstumsaussichten der USA und zunehmende Unsicherheiten über eine mögliche Korrektur an den amerikanischen Aktienmärkten sowie die sich verstärkenden Anzeichen einer durchgreifenden Erholung des Euro-Raums bestimmten die sich häufig ändernden Markttendenzen. Erst gegen Ende des Jahres verschob sich die Marktbewertung, begleitet von einem Ausbau des Zinsvorsprungs der USA, wieder eindeutig zu Gunsten des US-Dollar, so dass der Euro den letzten Handelstag des Jahres nahezu mit einem Kurs von 1:1 zum US-Dollar und damit um 14,8 % schwächer als zu Jahresbeginn abschloss. Nach einer vorübergehenden Stärkung des Euro unmittelbar nach der Jahreswende 1999/2000 setzte sich dessen Abwärtsentwicklung aber fort. Erst unterhalb der Marke von 1 US-Dollar erreichte der Euro eine gewisse Widerstandslinie.

Im Gegensatz hierzu bewegte sich der Euro gegenüber dem japanischen Yen zunächst bei hoher Volatilität ohne erkennbaren Trend. Die strukturellen Schwächen und die damals noch recht pessimistischen Wachstumsaussichten für Japan belasteten die japanische Währung. Unterstützung erfuhr sie erst gegen Ende der ersten Jahreshälfte von 1999, als sich die Anzeichen für eine stärker als erwartet ausfallende Erholung der japanischen Wirtschaft mehrten und damit neuer Wachstumsoptimismus die Strukturprobleme etwas in den Hintergrund treten ließ. In die gleiche Richtung wirkten die zeitweilig hohen Kapitalzuflüsse, die zum Teil auf Repatriierungen von japanischen Auslandsanlagen zurückgingen. Unter dem Einfluss dieser Entwicklungen drehte sich der Markt zu Lasten des Euro. Im Ergebnis wertete er sich im Jahresverlauf um 23,2 % gegenüber der japanischen Währung ab. Dies geschah, obgleich die japanische Notenbank mehrfach den Versuch unternahm, den steilen Höhenflug des Yen zu bremsen und den damit verbundenen negativen Auswirkungen auf das Wachstum der Wirtschaft durch Interventionen am Devisenmarkt entgegenzuwirken. Eine gewisse Stabilisierung brachten in den ersten Monaten dieses Jahres erst Meldungen über eine erneute Abschwächung des Wirtschaftswachstums in Japan. Insgesamt war die Entwicklung des Euro gegenüber dem Yen durch eine beträchtliche Unsicherheit der Marktteilnehmer gekennzeichnet, die auch in hohen impliziten Volatilitäten zum Ausdruck kam.

*... japanischem
Yen ...*

Auch gegenüber dem Pfund Sterling hat sich der Euro 1999 deutlich abgewertet. Über weite Strecken des vergangenen Jahres ergab sich ein relativ enger Gleichlauf des Pfund-Sterling- und des US-Dollar-Kurses. Ähnlich wie beim US-Dollar reagierten die Märkte damit auf die besser als vielfach erwartete Entwicklung der britischen Wirtschaft im vergangenen Jahr. Im Ergebnis wertete sich der Euro im Verlauf von 1999 gegenüber dem Pfund Sterling um 12,6 % ab. Nach dem Jahreswechsel 1999/2000 schwächte sich der Euro nochmals deutlich ab. Umgerechnet in D-Mark erreichte die britische Währung mit 3,25 DM pro Pfund Sterling ihren höchsten Wert seit Ende der achtziger Jahre.

*... und
britischem
Pfund*

Fasst man die Entwicklung des Euro gegenüber den wichtigsten Handelspartnern zusammen, so ergibt sich für das Jahr 1999 ein Wertverlust des Euro von 13,6 %, was auf Grund der geringen Inflationsunterschiede zwischen dem In- und Ausland eine fast gleich hohe reale Abwertung bedeutet. Nach der erfolgreichen Einführung des Euro und mit Blick auf das auch in der Folgezeit bewahrte hohe Maß an innerer Stabilität sowie die mittler-

*Euro insgesamt
deutlich
abgewertet*

weile deutlich verbesserten Wachstumsperspektiven der Wirtschaft im Euro-Währungsgebiet ist dies vielfach als überraschend und unerwartet empfunden worden. Es besteht auch ein weitgehender Konsens, dass der Euro ein beträchtliches Aufwertungspotenzial besitzt. Andererseits wurden die positiven Einflüsse offenbar von anderen Faktoren überschattet – wie unbewältigten strukturellen Problemen in den großen Teilnehmerländern und den noch schwer abzuschätzenden Herausforderungen aus der künftigen EU-Erweiterung.

c) Finanzpolitik

*Rückgang der Defizitquote
größtenteils
zinsbedingt*

Nach dem Eintritt in die Währungsunion hat sich die Lage der öffentlichen Haushalte in den Mitgliedsländern weiter verbessert. Während das Staatsdefizit 1998 noch bei 2,0 % des BIP gelegen hatte, betrug es im vergangenen Jahr nur noch 1,2 %. Zwischen den einzelnen Staaten bestehen dabei erhebliche Unterschiede. So wurden in Ländern, deren Defizitquoten 1998 noch sehr nahe am Referenzwert von 3 % lagen, besondere Fortschritte erzielt. Zurückzuführen ist der Rückgang der Defizitquote im Euro-Raum größtenteils auf gesunkene Zinsausgaben. Die Relation zwischen den übrigen Ausgaben und dem BIP ist dagegen noch gestiegen. Dem stand eine noch stärkere und unerwartet kräftige Zunahme der staatlichen Einnahmenquote gegenüber. Die staatliche Schuldenquote wurde im vergangenen Jahr nur geringfügig zurückgeführt und lag mit 72,1 % – bei allerdings großen Unterschieden von Land zu Land – immer noch weit über dem Referenzwert von 60 %.

*Zusätzliche
Konsolidierungs-
anstrengungen
erforderlich*

Alles in allem hat sich der Stabilitäts- und Wachstumspakt bisher als ein wirksames Regelwerk für eine stabilitätsbewusste Finanzpolitik erwiesen. Allerdings verlangt die in ihm enthaltene Forderung nach einem mittelfristig nahezu ausgeglichenen oder einen Überschuss aufweisenden Haushalt in den meisten Ländern zusätzliche Konsolidierungsanstrengungen, vor allem durch eine Begrenzung der staatlichen Ausgaben. Insofern kann in der Finanzpolitik noch keine Entwarnung gegeben werden, auch wenn die von den einzelnen EU-Staaten vorgelegten Stabilitäts- und Konvergenzprogramme für die nächsten Jahre durchaus einen wichtigen Schritt in die richtige Richtung darstellen. (Im Einzelnen vgl. hierzu die Seiten 109 f. dieses Berichts.)

II. Geldpolitik und Finanzmärkte

1. Die Geldpolitik des Eurosystems

a) Geldpolitischer Kurs im Frühjahr gelockert, ab Herbst gestrafft

Mit Beginn der dritten Stufe der Wirtschafts- und Währungsunion am 1. Januar 1999 ist die Verantwortung für die Festlegung und Ausführung der einheitlichen Geldpolitik im Euro-Währungsgebiet auf das Eurosystem¹⁾ übergegangen. Der EZB-Rat, der seither für die geldpolitischen Entscheidungen zuständig ist, legte am 22. Dezember 1998 die ersten Zinssätze des Eurosystems fest. Er beschloss, das erste Hauptrefinanzierungsgeschäft mit einem Festsatz von 3 % auszuschreiben. Damit bestätigte er formell das am Jahresende erreichte Konvergenzniveau der nationalen Notenbankleitzinsen als Ausgangsniveau für den entsprechenden Zinssatz des Eurosystems. Gleichzeitig bekräftigte er seine Absicht, an diesem Leitzins für den Geldmarkt zunächst festzuhalten. Zur Stabilisierung der Markterwartungen wurden die Konditionen der folgenden Festzinstender jeweils im Rhythmus der EZB-Ratssitzungen – wie in der Vergangenheit von der Bundesbank entsprechend praktiziert – im Vorhinein bekannt gegeben.

*Übernahme der
Geldpolitik
durch das
Eurosystem*

Für die ersten drei Wochen der Währungsunion zog der EZB-Rat den durch die Zinskonditionen der ständigen Fazilitäten begrenzten Korridor für Schwankungen des Tagesgeldsatzes sehr eng; er setzte den Zins für die Spitzenrefinanzierungsfazilität auf 3,25 % und den für die Einlagefazilität auf 2,75 % symmetrisch um den Haupttendersatz von 3,0 % fest. Hierdurch wurden den Marktteilnehmern die Anpassung an das neue Umfeld des Geldmarkts in der Währungsunion erleichtert und große Zinsausschläge am Tagesgeldmarkt vermieden. Angesichts rascher Fortschritte bei der Integration der nationalen Geldmärkte und bei der Abwicklung des grenzüberschreitenden Zahlungsverkehrs sowie des Rückgangs der anfangs hohen gleichzeitigen Inanspruchnahmen beider ständigen Fazilitäten auf ein unvermeidliches friktionelles Niveau wurde diese Übergangsregelung planmäßig zum 22. Januar 1999 außer Kraft gesetzt und der Zinskanal auf 2,0 % bis 4,5 % ausgeweitet.

*Schaffung
eines
einheitlichen
Geldmarkts*

¹ Unter Eurosystem versteht man die EZB und die 11 Zentralbanken der Länder, die den Euro am 1. Januar 1999 als gemeinsame Währung eingeführt haben.

*Zinssenkung
im April 1999*

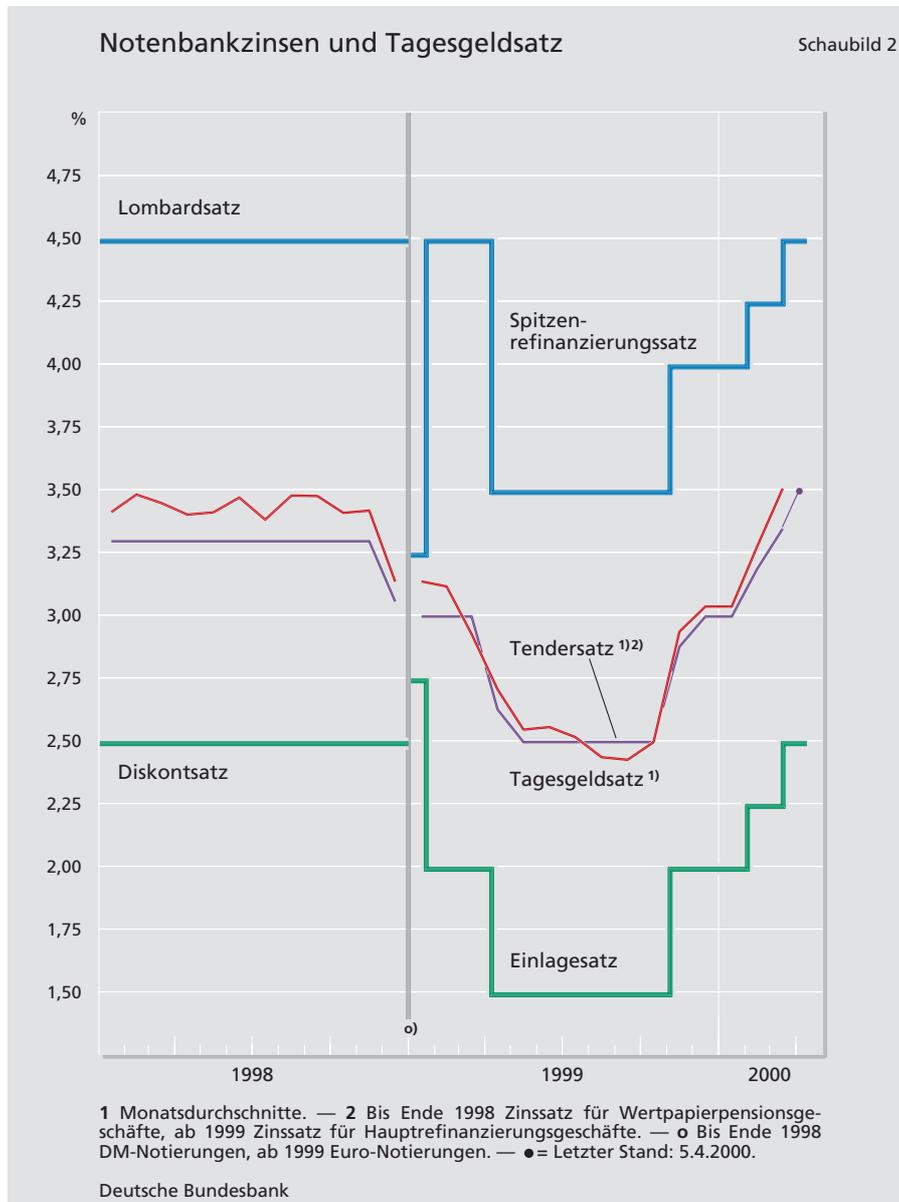
Anfang April hat der EZB-Rat die Notenbankzinsen gesenkt. Er reduzierte mit Wirkung vom 9. April die Zinssätze der Spitzenrefinanzierungs- und der Einlagefazilität auf 3,5 % beziehungsweise 1,5 % und ermäßigte zum 14. April den Zinssatz für die unverändert als Mengentender ausgeschriebenen Hauptrefinanzierungsgeschäfte auf 2,5 %. Weder die Geldmengenentwicklung, die maßgeblich vom Übergang in die dritte Stufe geprägt war, noch andere Indikatoren signalisierten damals auf absehbare Zeit Inflationsrisiken. Vielmehr sollte angesichts weltwirtschaftlicher Unsicherheiten und der sich abschwächenden Konjunktur im Euro-Währungsgebiet möglichen deflationären Tendenzen vorgebeugt werden. Mit diesen Maßnahmen beabsichtigte das Eurosystem, zur Schaffung eines wirtschaftlichen Umfelds beizutragen, in dem das beträchtliche Wachstumspotenzial der EWU-Länder ausgeschöpft werden kann.

*Zinserhöhungen
im
November
1999 ...*

Ab dem Frühsommer nahmen die Inflationsrisiken wieder zu. Die Perspektiven für die Weltwirtschaft hellten sich unter dem Eindruck der anhaltenden Dynamik der US-Konjunktur sowie deutlicher Erholungstendenzen in den Krisenländern auf. Die Wachstumsaussichten für Europa verbesserten sich zusehends. Die Geldmengen- und Kreditexpansion war anhaltend kräftig, was auf eine recht großzügige Liquiditätsversorgung in der EWU hindeutete. Vor diesem Hintergrund waren besonders expansive monetäre Impulse nicht mehr angezeigt. Der EZB-Rat bereitete deshalb die Märkte und die Öffentlichkeit seit den Sommermonaten auf eine Anhebung der Notenbankzinsen vor. Am 5. November erhöhte er dann die Zinssätze der Spitzenrefinanzierungs- und der Einlagefazilität von 3,5 % auf 4,0 % beziehungsweise von 1,5 % auf 2,0 % und setzte mit Wirkung vom 10. November den Zins für die weiterhin als Mengentender ausgeschriebenen Hauptrefinanzierungsgeschäfte von 2,5 % auf 3,0 % herauf. Der Zinsschritt bedeutete im Ergebnis die Rücknahme der Zinssenkung vom April des Jahres. Er sollte den sich abzeichnenden Risiken für einen Aufwärtsdruck auf die Preise frühzeitig begegnen und auf diese Weise ein dauerhaftes, inflationsfreies Wirtschaftswachstum fördern. Die Geldpolitik blieb aber auch nach der Zinserhöhung locker.

*... sowie im
Februar und im
März 2000*

Nach einer Geradeausfahrt am Geldmarkt über die Jahreswende setzte der EZB-Rat die Notenbankzinsen Anfang Februar und Mitte März erneut – jedes Mal um einheitlich einen viertel Prozentpunkt – herauf. Seit dem 17. März beträgt der Zinssatz für die Spitzenrefinanzierungs- und die Einlagefazilität 4,5 % beziehungsweise 2,5 %. Der Hauptrefinanzierungssatz



wurde auf 3,5 % erhöht. Die Zinsanhebungen waren angezeigt, weil die Risiken für die Preisstabilität stärker als noch im Herbst erwartet zugenommen hatten. Hierbei spielten sowohl der beschleunigte Konjunkturaufschwung im Euro-Währungsgebiet, die höheren Ölpreise und der kräftige Anstieg der Importpreise als auch die weiterhin reichliche Liquiditätsausstattung eine Rolle. Die Zinserhöhungen sollten einem Übergreifen der externen Preisanstöße auf die Preis- und Kostenentwicklung im Euro-Währungsgebiet vorbeugen und die Preisstabilität mittelfristig sichern.

Chronik der Geld- und Währungs- politik

1. Januar 1999

Mit der Einführung des Euro als gemeinsame Währung der elf an der Europäischen Währungsunion teilnehmenden EU-Mitgliedstaaten geht die geldpolitische Verantwortung von den nationalen Notenbanken auf das Eurosystem über. Wesentliche Änderungen des Gesetzes über die Deutsche Bundesbank treten in Kraft. Sie beinhalten insbesondere die Neufassung der Aufgaben der Bundesbank, die Neubestimmung der Aufgaben des Zentralbankrats sowie der währungspolitischen Befugnisse.

Das Europäische Währungssystem wird außer Kraft gesetzt. An seine Stelle tritt der neue europäische Wechselkursmechanismus WKM II, mit dem den vier EU-Mitgliedstaaten, die den Euro zunächst nicht einführen, die Möglichkeit geboten wird, ihre Währungen an den Euro zu binden. Dänemark und Griechenland treten dem WKM II bei; die Schwankungsbreite ihrer Währungen um den Leitkurs gegenüber dem Euro beträgt für die dänische Krone $\pm 2 \frac{1}{4} \%$, für die griechische Drachme $\pm 15 \%$.

4. Januar 1999

Das ESZB nimmt das Zahlungsverkehrssystem TARGET in Betrieb, mit dem 15 nationale Echtzeit-Bruttosysteme und das Zahlungs-

system der EZB miteinander verbunden werden. Es schafft die Voraussetzungen für die Entwicklung eines einheitlichen Geldmarkts im Euro-Währungsgebiet.

21. Januar 1999

Vor dem Hintergrund der raschen Integration der nationalen Geldmärkte hebt der EZB-Rat die am 22. Dezember 1998 beschlossene Übergangslösung für die ständigen Fazilitäten, die die Zinssätze für die Spitzenrefinanzierungs- und Einlagefazilität auf 3,25 % beziehungsweise 2,75 % festlegte, wie vorgesehen auf und setzt die entsprechenden Zinssätze mit Wirkung vom 22. Januar 1999 auf 4,5 % und 2,0 % fest.

22. Januar 1999

Die beschlossene Erhöhung der IWF-Quoten von 145,6 Mrd SZR (204 Mrd US-Dollar) auf 212 Mrd SZR (297 Mrd US-Dollar) tritt in Kraft, nachdem ihr die erforderliche Zahl von Ländern, die zusammen über 85 % der bisherigen Quoten verfügen, zugestimmt haben. Der deutsche Quotenanteil steigt durch die Quotenaufstockung von 5,66 % auf 6,14 %. Die Bundesbank überweist den deutschen Anteil in Höhe von 4,8 Mrd SZR oder 6,6 Mrd US-Dollar in Absprache mit der Bundesregierung am 12. Februar 1999 an den IWF.

4. März 1999

Der EZB-Rat beschließt, dass die Zuteilung der als Zinstender ausgeschriebenen längerfristigen Refinanzierungsgeschäfte nicht länger nach dem holländischen, sondern bis auf weiteres nach dem amerikanischen Verfahren erfolgt.

31. März 1999

Die EZB gibt bekannt, dass das TARGET-System am 31. Dezember 1999 geschlossen bleibt, um die Sicherheit der Umstellung auf das Jahr 2000 zu erhöhen.

8. April 1999

Der EZB-Rat senkt den Zinssatz für die ab 14. April abzuwickelnden Hauptrefinanzierungsgeschäfte um einen halben Prozentpunkt auf 2,5 % und beschließt, mit Wirkung vom 9. April den Zinssatz für die Spitzenrefinanzierungsfazilität um einen Prozentpunkt auf 3,5 % und den Zinssatz für die Einlagefazilität um einen halben Prozentpunkt auf 1,5 % zu ermäßigen.

14. April

Unter Vorsitz von Bundesbankpräsident Tietmeyer findet in Washington beim Internationalen Währungsfonds (IWF) die erste Sitzung des „Forum für Finanzmarktstabilität“ statt.

15. April 1999

Der Zentralbankrat stellt den Jahresabschluss für das Geschäftsjahr 1998 fest. 16,22 Mrd DM des Reingewinns werden an den Bund abgeführt.

22. April 1999

Der EZB-Rat beschließt, dass bei den in den nächsten sechs Monaten abzuwickelnden längerfristigen Refinanzierungsgeschäften weiterhin ein Betrag von 15 Mrd Euro pro Geschäft zugeteilt werden soll.

23. April 1999

Der IWF beschließt, die Supplemental Reserve Facility (SRF) um Vorsorgliche Kreditlinien (Contingent Credit Lines – CCL) zu erweitern. Die CCL sollen Ländern mit an sich solider Wirtschaftspolitik, die von Ansteckungsrisiken bedroht sind, als vertrauensstärkende Maßnahme zur Verfügung gestellt werden. Wie die SRF ermöglichen auch die CCL im Bedarfsfall deutlich höhere Kreditvolumina und raschere Auszahlungen als die Standardfazilitäten des Fonds.

18. bis 20. Juni 1999

Auf dem Weltwirtschaftsgipfel wird die so genannte Kölner Schuldeninitiative verabschiedet, eine Erweiterung der Entschuldungsinitiative zu Gunsten hoch verschuldeter armer Entwicklungsländer (Heavily Indebted Poor

Countries – HIPC). Sie soll sicherstellen, dass Schuldentlastungen früher und weitreichender gewährt und einer größeren Zahl von Ländern zugänglich werden. In den folgenden Monaten fassen die leitenden Gremien von IWF, Weltbank und anderen internationalen Organisationen Beschlüsse zur Umsetzung der Kölner Schuldeninitiative.

23. September 1999

Der EZB-Rat teilt mit, dass in der ersten Woche des Jahres 2000 kein Hauptrefinanzierungsgeschäft durchgeführt oder auslaufen wird. Durch diese Maßnahme sollen etwaige Belastungen aus der Durchführung und Abwicklung eines Haupttenders unmittelbar nach der Jahrtausendwende für Geschäftspartner des Eurosystems und den Finanzmarkt möglichst gering gehalten werden.

26. September 1999

Die EZB, die nationalen Notenbanken der elf Teilnehmerstaaten, die Bank of England, die Schweizerische Nationalbank und die Sveriges Riksbank geben in einer gemeinsamen Erklärung zu den Goldbeständen bekannt, dass Gold ein wichtiger Bestandteil der gesamten Währungsreserven bleibt und dass das Verkaufsvolumen innerhalb der nächsten fünf Jahre im Rahmen eines abgestimmten Programms getätigt sowie jährlich

Chronik der Geld- und Währungs- politik

(Fortsetzung)

nicht über rund 400 t und insgesamt nicht über 2000 t hinausgehen wird. Goldleihgeschäfte und der Einsatz von Goldfutures und -optionen sollen innerhalb der nächsten fünf Jahre nicht ausgeweitet werden.

20. Oktober 1999

Nach Abschluss der jährlichen wirtschaftspolitischen Konsultation mit Deutschland veröffentlicht der IWF erstmals den (in früheren Jahren strikt vertraulichen) Konsultationsbericht des Stabs. Die Veröffentlichung erfolgt im Rahmen eines Pilotprojekts mit deutscher Beteiligung, das eine größere Transparenz der Konsultationsverfahren zum Ziel hat. Der Bericht wird auch in Deutsch über die Internet-Website der Bundesbank (www.bundesbank.de) zugänglich gemacht.

21. Oktober 1999

Der EZB-Rat beschließt, die Beträge der von Oktober bis Dezember 1999 abzuwickelnden längerfristigen Refinanzierungsgeschäfte um 10 Mrd Euro auf 25 Mrd Euro zu erhöhen. Hiermit beabsichtigt die EZB, zu einem reibungslosen Übergang zum Jahr 2000 beizutragen.

4. November 1999

Der EZB-Rat erhöht den Zinssatz für die ab 10. November 1999 abzuwickelnden Hauptrefinanzierungsgeschäfte

um einen halben Prozentpunkt auf 3,0 % und mit Wirkung vom 5. November 1999 die Zinssätze für die Spitzenrefinanzierungs- und Einlagefazilität um ebenfalls einen halben Prozentpunkt auf 4,0 % beziehungsweise 2,0 %.

11./12. November 1999

In Helsinki findet ein „Seminar zum Beitrittsprozess“ statt, an dem das Eurosystem und die Präsidenten der Zentralbanken der zwölf Beitrittskandidaten zur EU teilnehmen. Ziel des Seminars ist es, eine vollständige Übersicht über die mit dem Beitrittsprozess verbundenen Zentralbankthemen zu erhalten, die wichtigsten Problembereiche festzustellen und die Kooperation zwischen dem Eurosystem und den Zentralbanken der Beitrittsländer zu fördern.

2. Dezember 1999

Der EZB-Rat überprüft und bestätigt den im Dezember 1998 festgelegten quantitativen Referenzwert für das Geldmengenwachstum, nämlich eine Jahreswachstumsrate von 4 ½ % für das Geldmengenaggregat M3.

Der EZB-Rat beschließt, die bei der Berechnung der Mindestreservebasis für Schuldverschreibungen mit einer Laufzeit von bis zu zwei Jahren und für Geldmarktpapiere geltenden pauschalen Abzugsbeträge von 10 % auf 30 % anzuheben.

Die Neuregelung findet erstmals bei der Ermittlung des Reservevesolls für die am 24. Januar 2000 beginnende Erfüllungsperiode Anwendung.

5. Januar 2000

Das Eurosystem führt erstmals eine Feinststeuerungsoperation in Form der Hereinnahme von Termineinlagen mittels eines einwöchigen Zinsschnelltenders durch.

17. Januar 2000

Der Leitkurs der griechischen Drachme im europäischen Wechselkursmechanismus WKM II wird um 3 ½ % angehoben.

20. Januar 2000

Der EZB-Rat kündigt an, dass das Eurosystem beabsichtigt, bei den in der ersten Jahreshälfte 2000 durchzuführenden längerfristigen Refinanzierungsgeschäften einen Betrag von jeweils 20 Mrd Euro zuzuteilen.

3. Februar 2000

Der EZB-Rat erhöht den Zinssatz für die ab 9. Februar 2000 abzuwickelnden Hauptrefinanzierungsgeschäfte um einen viertel Prozentpunkt auf 3,25 % und mit Wirkung vom 4. Februar 2000 die Zinssätze für die Spitzenrefinanzierungs- und Einlagefazilität um ebenfalls einen viertel Prozentpunkt auf 4,25 % beziehungsweise 2,25 %.

11. Februar 2000

Zur Finanzierung von Schuldenerleichterungen, die der Internationale Währungsfonds (IWF) hoch verschuldeten armen Entwicklungsländern gewährt, stellt die Bundesbank in Absprache mit der Bundesregierung einen zinslosen langfristigen Kredit in Höhe von 300 Mio Euro zur Verfügung. Neben Deutschland leisten auch die anderen Gläubigerländer des IWF und viele Entwicklungsländer bilaterale Beiträge.

9. März 2000

Die griechische Regierung beantragt die Aufnahme in die EWU zum 1. Januar 2001.

16. März 2000

Der EZB-Rat erhöht mit Wirkung vom 17. März 2000 die Zinssätze für die Spitzenrefinanzierungs- und Einlagefazilität um einen viertel Prozentpunkt auf 4,5 % beziehungsweise 2,5 % und den Zinssatz für die ab 22. März 2000 abzuwickelnden Hauptrefinanzierungsgeschäfte um ebenfalls einen viertel Prozentpunkt auf 3,5 %.

6. April 2000

Der Zentralbankrat stellt den Jahresabschluss für das Jahr 1999 fest. Der Jahresüberschuss von 3,90 Mrd Euro wird an den Bund abgeführt.

*Geldmarkt-
steuerung
unter euro-
päischen
Rahmen-
bedingungen*

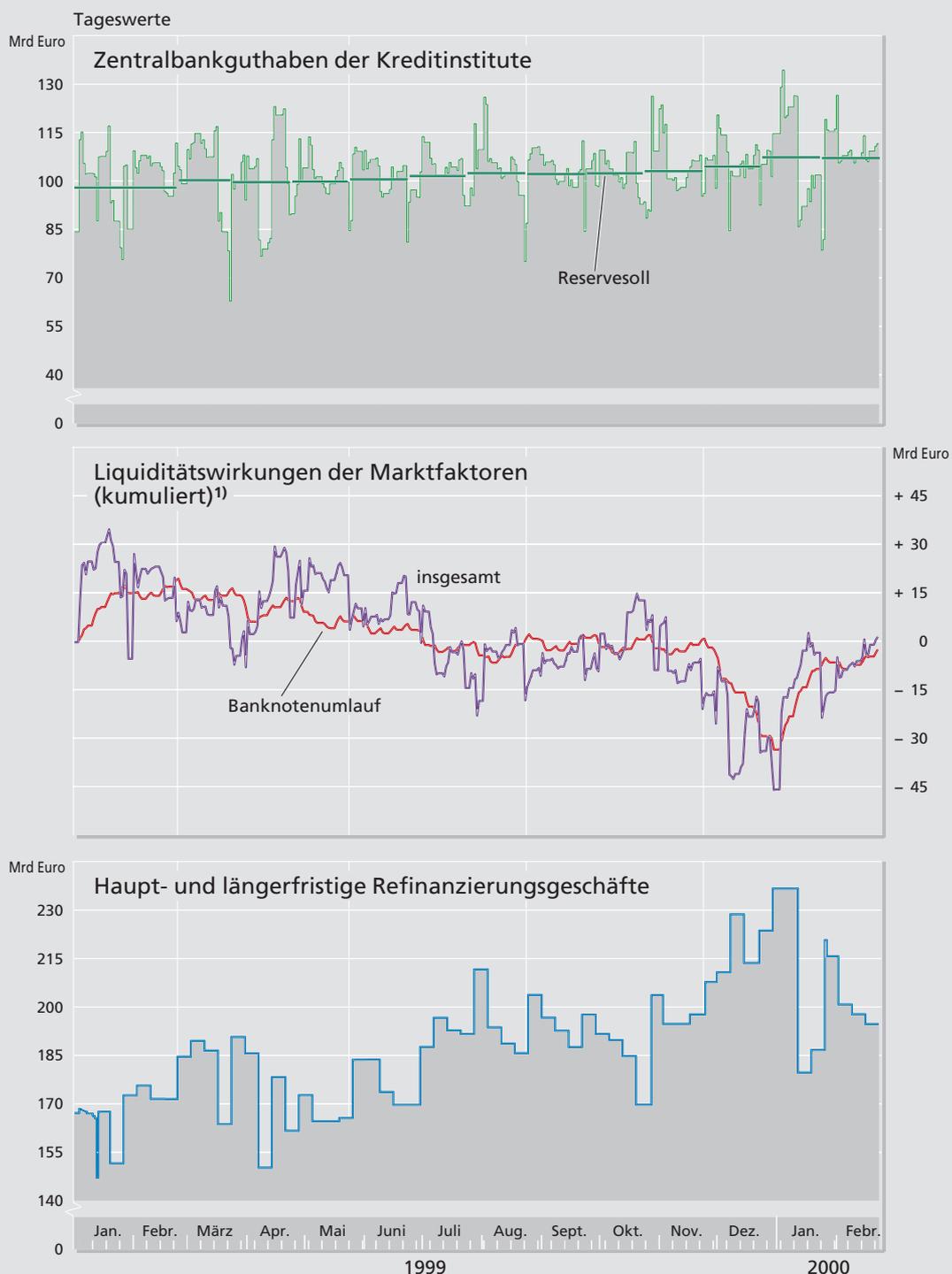
Der für die Durchführung der Geldpolitik, insbesondere für die laufende Geldmarktsteuerung des Eurosystems, geltende Handlungsrahmen hat sich im ersten Jahr des Euro bewährt. Er ermöglichte es dem Eurosystem, sein operatives Ziel – den Tagesgeldsatz – wirksam zu steuern und seine geldpolitischen Absichten ausreichend präzise und differenziert zu signalisieren. Der Einsatz des geldpolitischen Instrumentariums erfolgte auf der Grundlage eines hohen Liquiditätsdefizits des Finanzsektors gegenüber dem Eurosystem, das die Kreditinstitute in die Refinanzierung beim Eurosystem zwang. Die nicht täglich, sondern nur im Durchschnitt der Reserveperiode zu erfüllende Mindestreservepflicht stabilisierte zudem die Nachfrage nach Zentralbankgeld und wirkte verstetigend auf die Zinsentwicklung am Tagesgeldmarkt.

*Hauptrefinan-
zierungs-
geschäfte im
Vordergrund*

Diese Bedingungen erlaubten es dem Eurosystem, sein Liquiditätsmanagement im Jahr 1999 allein auf die liquiditätsbereitstellenden, regelmäßig durchgeführten Haupt- und längerfristigen Refinanzierungsinstrumente sowie die beiden ständigen Fazilitäten zu stützen. Die Konzentration auf wenige standardisierte Instrumente erhöhte zudem die Transparenz der Geldmarktsteuerung und erleichterte deren Inanspruchnahme durch einen großen Teilnehmerkreis. Im Vordergrund stand dabei der wöchentliche Abschluss von Hauptrefinanzierungsoperationen mit in der Regel vierzehntägiger Laufzeit. Auf sie entfielen mit jahresdurchschnittlich rund 140 Mrd Euro etwa drei Viertel des gesamten Refinanzierungsvolumens. Die Haupttender wurden ausschließlich in der Form des Mengentenders ausgeschrieben, bei dem die zu den Offenmarktgeschäften zugelassenen rund 2 500 Kreditinstitute Mengengebote zu dem vom Eurosystem vorab festgelegten Zinssatz abgeben konnten. Die Teilnehmerzahl betrug durchschnittlich knapp 800. Von Anfang an lag das Gebotsvolumen der Banken deutlich oberhalb der liquiditätspolitisch angemessenen Zuteilungsbeträge, so dass unter den Banken in Erwartung starker Repartierungen ein Bietungswettlauf einsetzte, der die Repartierungsquoten auf 4 % bis 7 % im zweiten Halbjahr 1999 drückte. Das Eurosystem versuchte dem Bieterwettlauf durch eine tendenziell reichliche Liquiditätsbereitstellung zu begegnen und den Tagesgeldzins (EONIA) dicht am Tendersatz zu steuern. Auf diese Weise sollte ein systematischer Preisvorteil der direkten Refinanzierung bei der Notenbank gegenüber der Geldaufnahme am Interbankenmarkt vermieden werden. Ein grundlegender Wandel im Bietungsverhalten konnte gleichwohl nicht erreicht werden.

Liquiditätssteuerung im Eurosystem

Schaubild 3



¹ Banknotenumlauf, Nettoposition öffentlicher Haushalte gegenüber dem Eurosystem, Nettowährungsreserven des Eurosystems und sonstige Faktoren; Bereitstellung (+) bzw. Absorption (-) von Zentralbankguthaben.

*Hohe Volatilität
der liquiditäts-
bestimmenden
Marktfaktoren*

Um den Geldmarkt in einer weitgehend ausgeglichenen Verfassung zu halten, war es notwendig, die relativ großen täglichen Veränderungen der liquiditätsbestimmenden Marktfaktoren möglichst zeitnah auszugleichen. Neben Schwankungen der Banknotennachfrage und Veränderungen der Schwebenden Verrechnungen musste das Eurosystem dabei insbesondere der hohen Volatilität der Zentralbankeinlagen der zentralen öffentlichen Haushalte Rechnung tragen. Vor allem der italienische Steuertermin entzog den Kreditinstituten regelmäßig in größerem Umfang stoßweise Liquidität, die nur allmählich wieder in den Markt zurückfloss.

*Längerfristige
Refinanzierungs-
geschäfte*

Die monatlich ausgeschriebenen längerfristigen Refinanzierungsgeschäfte mit einer Laufzeit von drei Monaten verfolgen im Allgemeinen keine eigenständigen zinspolitischen Ziele, sondern sollen den Banken ausschließlich als Instrument der längerfristigen Liquiditätsdisposition dienen. Entsprechend wurden diese Geschäfte durchweg als Zinstender – zunächst mit „holländischem“ und seit März 1999 mit „amerikanischem“ Zuteilungsverfahren – mit vorangekündigtem Volumen ausgeschrieben, so dass das Eurosystem stets als Preisnehmer agierte. Dabei lag der einheitliche beziehungsweise marginale Zuteilungssatz in der Regel – das heißt von den über die Jahreswende reichenden Basistendern abgesehen – knapp unter dem Marktzins für unbesichertes Dreimonatsgeld im Handel unter Banken.

Auf die Basistender entfiel im vergangenen Jahr mit durchschnittlich rund 47 Mrd Euro etwa ein Viertel der gesamten Liquiditätsbereitstellung des Eurosystems. Das Volumen der einzelnen Geschäfte wurde zunächst auf jeweils 15 Mrd Euro festgelegt, im Herbst im Hinblick auf den Jahrtausendwechsel auf 25 Mrd Euro angehoben und ab Januar 2000 wieder auf 20 Mrd Euro zurückgenommen. Zur Besicherung der Offenmarktgeschäfte und der Inanspruchnahme der Spitzenrefinanzierungsfazilität griffen die Kreditinstitute vorrangig auf Schuldtitel der Kategorie 1 zurück, die ausschließlich marktfähige Titel umfasst. Die der Sicherheiten-Kategorie 2 zugeordneten, nicht marktfähigen Wirtschaftskredite (Kreditforderungen, Wechsel) wurden von den Banken in unterschiedlichem Umfang, insgesamt aber noch eher zögerlich zur Besicherung genutzt. Insbesondere Kreditforderungen als notenbankfähige Sicherheiten könnten in einigen Ländern mit der Zeit an Bedeutung gewinnen. Die grenzüberschreitende Nutzung von Sicherheiten hat im Jahresverlauf deutlich zugenommen.

Der Rückgriff der Kreditinstitute auf die Spitzenrefinanzierungs- und die Einlagefazilität des Eurosystems beschränkte sich in jahresdurchschnittlicher Betrachtung auf 1,0 Mrd Euro beziehungsweise 0,8 Mrd Euro. Mit Ausnahme der ersten Tage der Währungsunion konzentrierte sich die Inanspruchnahme der ständigen Fazilitäten in der Regel auf die letzten Tage der Reserveerfüllungsperioden. Auf Grund der tendenziell eher reichlichen Mittelbereitstellung durch die regulären Offenmarktgeschäfte überwog dabei der Rückgriff auf die Einlagefazilität. Die Spitzenrefinanzierungsfazilität wurde darüber hinaus über den Jahreswechsel in größerem Umfang in Anspruch genommen. Auf die ständigen Fazilitäten wurde vor allem von Kreditinstituten in Deutschland zurückgegriffen.

*Ausgleichs-
operationen
der Banken*

Der Jahrtausendwechsel wurde am Euro-Geldmarkt insgesamt betrachtet problemlos bewältigt. Zur Erleichterung des Übergangs ins Jahr 2000 beschloss der EZB-Rat, das TARGET-System am 31. Dezember geschlossen zu halten, in der ersten Geschäftswoche des Januar keine Hauptrefinanzierungsoperationen durchzuführen oder auslaufen zu lassen und die über die Jahreswende reichenden längerfristigen Refinanzierungsgeschäfte um 10 Mrd Euro auf jeweils 25 Mrd Euro aufzustocken. Die zunächst beträchtlichen Prämien für über den Jahrtausendwechsel reichende unbesicherte Liquidität bildeten sich bereits in den letzten Wochen vor der Jahreswende wieder zurück. Danach normalisierten sich die Geldmarktsätze sofort.

*Jahr-2000-
Wechsel ohne
Probleme*

Anfang Januar 2000 führten die hohen Banknotenrückflüsse, stark expansiv wirkende öffentliche Kassen sowie der größere Rückgriff auf die Spitzenrefinanzierungsfazilität über die Jahreswende zusammen mit der umfangreichen Aufstockung des letzten Haupttenders im Dezember zu einer beträchtlichen Überliquidisierung. Vor diesem Hintergrund und wegen des bereits im September beschlossenen Verzichts auf die Durchführung eines Haupttenders in der ersten Januarwoche bot das Eurosystem den Banken am 5. Januar erstmals die Hereinnahme von Termineinlagen im Wege eines einwöchigen „amerikanischen“ Zins-Schnelltenders an. Das Tenderergebnis blieb jedoch unter dem vom Eurosystem intendierten und vorangekündigten Absorptionsvolumen, so dass die Liquiditätsausstattung des Bankensystems erst durch eine starke Kürzung des folgenden ersten Haupttenders dieses Jahres abschließend normalisiert werden konnte.

*Erstmals
Feinsteuereungs-
operation im
Januar*

Liquiditätsbestimmende Faktoren^{*)}

Tabelle 3

Mrd Euro; Veränderungen im Periodenverlauf

Position	1999/2000				insgesamt
	24. Febr. bis 23. Mai	24. Mai bis 23. Aug.	24. Aug. bis 23. Nov.	24. Nov. bis 23. Febr.	
I. Bereitstellung (+) bzw. Absorption (-) von Zentralbankguthaben durch					
1. Veränderung des Banknotenumlaufs (Zunahme: -)	- 4,6	- 10,9	+ 1,7	- 4,5	- 18,3
2. Veränderung der Einlagen öffentl. Haushalte beim Eurosystem	+ 4,7	- 11,0	- 4,2	+ 2,3	- 8,2
3. Veränderung der Netto-Währungsreserven ¹⁾	+ 14,3	+ 0,7	+ 8,6	+ 16,0	+ 39,6
4. Sonstige Faktoren ²⁾	- 9,1	- 4,1	- 5,2	- 16,9	- 35,3
Insgesamt	+ 5,3	- 25,3	+ 0,9	- 3,1	- 22,2
II. Geldpolitische Geschäfte des Eurosystems					
1. Offenmarktgeschäfte					
a) Hauptrefinanzierungsgeschäfte	+ 17,0	+ 28,5	- 9,6	- 9,6	+ 26,3
b) Längerfristige Refinanzierungsgeschäfte	+ 10,8	+ 0,0	+ 8,7	+ 16,8	+ 36,3
c) Sonstige Geschäfte ³⁾	- 30,0	-	-	± 0,0	- 30,0
2. Ständige Fazilitäten					
a) Spitzenrefinanzierungsfazilität	- 3,0	- 0,3	- 0,2	- 0,2	- 3,7
b) Einlagefazilität (Zunahme: -)	+ 0,9	- 0,6	+ 0,6	+ 0,2	+ 1,1
Insgesamt	- 4,3	+ 27,6	- 0,5	+ 7,2	+ 30,0
III. Veränderung der Guthaben der Kreditinstitute (I. + II.)	+ 0,9	+ 2,4	+ 0,6	+ 3,9	+ 7,8
IV. Veränderung des Mindestreservesolls (Zunahme: -)	- 1,9	- 2,6	- 0,6	- 4,1	- 9,2
Nachrichtlich: ⁴⁾					
Hauptrefinanzierungsgeschäfte	121,6	150,1	140,5	130,9	130,9
Längerfristige Refinanzierungsgeschäfte	45,0	45,0	53,7	70,5	70,5
Sonstige Geschäfte	-	-	-	-	-
Spitzenrefinanzierungsfazilität	0,8	0,5	0,3	0,1	0,1
Einlagefazilität	0,4	1,0	0,4	0,2	0,2

* Berechnet auf der Basis von Tagesdurchschnitten in der letzten Reserveerfüllungsperiode des betrachteten Zeitraums. — **1** Einschließlich liquiditätsneutraler Bewertungsanpassungen zum Quartalsende. — **2** Einschließlich „Outright“-Geschäfte und der Begebung von Schuldverschreibungen (aus Stufe 2 überhängend). — **3** Einschließlich in Stufe 2 abgeschlossener und zu Beginn der Stufe 3 fällig gewordener geldpolitischer Geschäfte; ohne „Outright“-Geschäfte und die Begebung von Schuldverschreibungen. — **4** Bestände im Durchschnitt der letzten Reserveerfüllungsperiode des betrachteten Zeitraums.

Deutsche Bundesbank

Refinanzierungs-
bedarf
gestiegen

Der Refinanzierungsbedarf der Kreditinstitute im Euro-Gebiet hat sich seit Beginn der Währungsunion erhöht (vgl. obenstehende Tabelle). Der Anstieg ist in erster Linie auf die Zunahme des Banknotenumlaufs und des Mindestreservesolls zurückzuführen; auch der DM-Notenumlauf hat sich wieder ausgeweitet, nachdem er im Verlauf des Jahres 1998 erstmals gesunken war. Zudem wirkten sowohl die öffentlichen Kassentransaktionen als auch die Veränderungen der Netto-Währungsreserven – bereinigt um die liquiditätsneutralen Bewertungsanpassungen und Zinseinnahmen auf Fremdwährungsanlagen – im Betrachtungszeitraum mittelentziehend. Die markt-

bedingten Liquiditätsentzüge und der Verfall der aus der zweiten Stufe der EWU überhängenden geldpolitischen Geschäfte (in Höhe von durchschnittlich 30 Mrd Euro) wurden durch eine Aufstockung der Haupt- und längerfristigen Refinanzierungsgeschäfte auf insgesamt 201,4 Mrd Euro ausgeglichen.

b) Erste Erfahrungen mit der Zwei-Säulen-Strategie

Mit dem Übergang der geldpolitischen Verantwortung auf das Eurosystem am 1. Januar 1999 wurde zugleich eine strategische Neuausrichtung in der Geldpolitik vollzogen. Die Grundlage für die geldpolitischen Entscheidungen im Euro-Währungsgebiet liefert nun die Ende 1998 vom EZB-Rat beschlossene stabilitätsorientierte geldpolitische Strategie des Eurosystems.

*Stabilitäts-
orientierte
geldpolitische
Strategie des
Eurosystems*

Ihr Ausgangspunkt ist die Konkretisierung des vorrangigen Ziels der Preisstabilität. Sie wird vom EZB-Rat definiert als „Anstieg des Harmonisierten Verbraucherpreisindex (HVPI) für das Euro-Währungsgebiet von unter 2 % gegenüber dem Vorjahr“. Dieses Ziel bezieht sich auf die mittlere Frist. Die Quantifizierung des Ziels der Geldwertstabilität bringt den festen Stabilitätswillen des EZB-Rats zum Ausdruck. Sie macht zugleich deutlich, dass weder inflationäre noch deflationäre Entwicklungen mit dem Begriff der Preisstabilität vereinbar sind. Darüber hinaus hat der EZB-Rat mit der quantitativen Definition von Preisstabilität der Öffentlichkeit einen Maßstab an die Hand gegeben, mit dessen Hilfe der Erfolg der einheitlichen Geldpolitik bewertet werden kann. Die Geldpolitik wird somit nicht nur in ihren Absichten transparent, sondern auch überprüfbar.

*Quantitative
Definition von
Preisstabilität ...*

Um Preisstabilität zu erreichen, stützt sich die geldpolitische Strategie des Eurosystems auf zwei „Säulen“. Zum einen hat der EZB-Rat der breit abgegrenzten Geldmenge M3 eine herausragende strategische Bedeutung zugewiesen. Er trägt damit der Erkenntnis Rechnung, dass Inflation langfristig ein monetäres Phänomen ist. Auf kurze Sicht wird die Preisentwicklung freilich auch von einer Reihe nicht-monetärer Faktoren beeinflusst. Das Eurosystem nimmt deshalb zum anderen eine breit angelegte Analyse der Preisaussichten und der Risiken für die Preisstabilität im Euro-Währungsgebiet vor. Diese Beurteilung stützt sich auf ein weites Spektrum realwirtschaftlicher sowie finanzieller Indikatoren, die ähnlich wie die Geldmenge ebenfalls über Vorlaufeigenschaften gegenüber den Preisen verfügen und so eine Abschätzung der zukünftigen Preisentwicklung erlauben.

*... und „zwei
Säulen“*

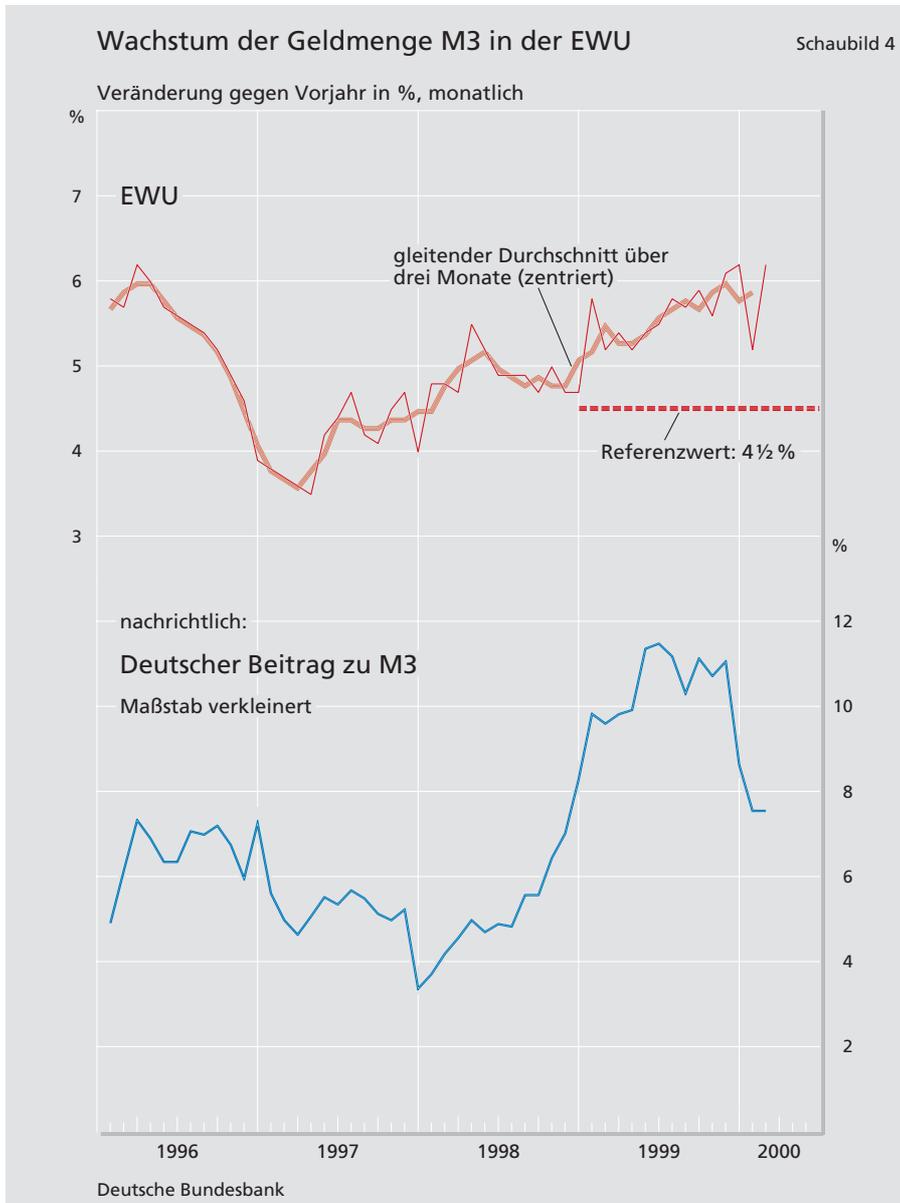
*Monetärer
Referenzwert
für das Jahr
1999*

Für die Ausweitung der Geldmenge M3¹⁾ hat der EZB-Rat für das Jahr 1999 einen Referenzwert in Höhe von 4 ½ % festgelegt. Bei seiner Ableitung ging er von einem Trendwachstum des realen Bruttoinlandsprodukts von 2 % bis 2 ½ % per annum, einem Anstieg des HVPI entsprechend der quantitativen Definition von Preisstabilität von unter 2 % und einem Zuschlag für die mittelfristig zu erwartende Abnahme der Umlaufgeschwindigkeit von M3 von einem halben bis einem Prozentpunkt per annum aus. Der Referenzwert stellt kein Geldmengenziel dar; Abweichungen des monetären Wachstums vom Referenzwert führen nicht automatisch zu einer geldpolitischen Reaktion. Gleichwohl signalisieren sie unter normalen Bedingungen Risiken für die Preisstabilität. Der EZB-Rat hat seine zinspolitischen Beschlüsse stets mit Blick auf die monetäre Situation und die Preisperspektiven begründet (vgl. S. 29 ff.).

*Geldmengen-
entwicklung
im Euro-
Währungsgebiet
oberhalb des
Referenzwerts*

Die Geldbestände im Euro-Währungsgebiet sind im vergangenen Jahr kräftig gewachsen. Bereits im Januar, also bei Eintritt in die dritte Stufe der Währungsunion, nahmen sie sprunghaft zu. Danach entfernte sich der gleitende Dreimonatsdurchschnitt der Zwölfmonatsraten der Geldmenge M3 zunehmend von seinem Referenzwert. Im Durchschnitt der Monate Oktober bis Dezember war M3 um 6 % höher als vor Jahresfrist; damit lag es 1 ½ Prozentpunkte über dem Referenzwert von 4 ½ %. Dies spricht für eine reichliche Liquiditätsausstattung. Zu beachten ist freilich, dass der Vorjahrsvergleich auf Grund von Basiseffekten, nämlich der im ersten Halbjahr 1998 recht kräftigen und der im zweiten (insbesondere im Dezember) eher schwachen Geldmengenentwicklung, die monetäre Dynamik im Verlauf des Jahres 1999 nur begrenzt wiedergibt. Verwendet man kürzerfristige saisonbereinigte Verlaufsraten, um solche Basiseffekte auszuschalten, so gewinnt man den Eindruck einer im Jahresverlauf 1999 einsetzenden Wachstumsabschwächung im gesamten Euro-Währungsgebiet. Während die Geldmenge M3 im ersten Halbjahr beispielsweise mit einer saisonbereinigten Jahresrate von 7 % gestiegen war, erhöhte sie sich in der zweiten Jahreshälfte nur noch mit einer Rate von 5 ½ %. Im Februar dieses Jahres hat sich das Geldmengenwachstum allerdings wieder erkennbar verstärkt.

¹ Das Aggregat M3 umfasst neben dem Bargeldumlauf sowie den kürzerfristigen Einlagen bei im Eurogebiet ansässigen MFIs (täglich fällige Einlagen, Einlagen mit einer vereinbarten Laufzeit von bis zu zwei Jahren, Einlagen mit einer vereinbarten Kündigungsfrist von bis zu drei Monaten jeweils des im Euro-Währungsgebiet ansässigen Publikums) auch marktfähige Finanzinstrumente wie die Repogeschäfte der Monetären Finanzinstitute (MFIs), die von ihnen begebenen Schuldverschreibungen mit einer ursprünglichen Laufzeit von bis zu zwei Jahren sowie die Geldmarktfondsanteile und Geldmarktpapiere. Es ist insofern weiter definiert als die bis Ende 1998 gültige, für die Geldpolitik der Bundesbank relevante Definition der Geldmenge M3.



Insgesamt befindet sich die monetäre Expansion durchaus in Übereinstimmung mit dem Zins- und Konjunkturverlauf des Euro-Währungsgebiets. Sie wurde sowohl von den niedrigen Opportunitätskosten der Geldhaltung als auch von der fortschreitenden konjunkturellen Aufhellung gefördert. Gleichwohl legen der monetäre Regimewechsel und die teilweise heterogene Entwicklung in den einzelnen Ländern der Währungsunion eine gewisse Vorsicht bei der Interpretation der monetären Entwicklung nahe. So hat die Liquiditätshaltung in allen Ländern mit Beginn der Währungsunion zunächst auffallend stark zugenommen. Daneben war infolge des in einigen Ländern teilweise kräftigen Rückgangs der Inflationsraten aber auch

*Vorsichtige
Interpretation
angezeigt*

eine stärkere Bereitschaft zur längerfristigen Mittelanlage zu beobachten. Neue Mindestreserveregelungen (insbesondere die Verzinsung der Mindestreserveguthaben) und Änderungen im Steuerrecht haben die Geldhaltung ebenfalls beeinflusst. Schließlich gibt es weiterhin statistische Unsicherheiten, etwa über den Erwerb von marktfähigen Finanzinstrumenten durch Angehörige von Nicht-EWU-Staaten. Insgesamt besteht jedoch kein Anlass, die herausragende Rolle der Geldmenge im Rahmen der stabilitätsorientierten geldpolitischen Strategie des Eurosystems in Frage zu stellen.

*Täglich fällige
Einlagen und
marktfähige
Finanz-
instrumente
besonders stark
gestiegen*

Unter den Komponenten der Geldmenge M3 sind 1999 die täglich fälligen Einlagen besonders stark gewachsen. Sie nahmen um 147 ½ Mrd Euro oder 10 % zu. Der Anstieg konzentrierte sich auf den Januar und reflektierte insoweit wohl primär Unsicherheiten im Zusammenhang mit dem Beginn der Währungsunion. Im späteren Jahresverlauf schwächte er sich ab, doch wurde die Nachfrage nach Sichteinlagen von deren niedrigen Opportunitätskosten weiterhin gefördert. Der Bargeldumlauf hat im Berichtsjahr erst gegen Jahresende stärker angezogen, was wohl im Zusammenhang mit der Jahr-2000-Umstellung gesehen werden muss. Im Gegensatz zu den täglich fälligen Einlagen entwickelten sich die übrigen kürzerfristigen Bankeinlagen schwach. Die Einlagen mit einer vereinbarten Laufzeit von bis zu zwei Jahren wurden im Jahresverlauf 1999 um 23 Mrd Euro abgebaut. Auch die Einlagen mit einer vereinbarten Kündigungsfrist von bis zu drei Monaten waren im Vergleich zum Vorjahr deutlich weniger gefragt. Ein Gegengewicht zu der Entwicklung der kürzerfristigen Bankeinlagen bildete das dynamische Wachstum der marktfähigen Finanzinstrumente, vor allem der Geldmarktfondszertifikate und Geldmarktpapiere. Während die Repogeschäfte um 27 ½ Mrd Euro abgebaut wurden, sind die Bankschuldverschreibungen mit einer ursprünglichen Laufzeit von bis zu zwei Jahren und insbesondere die Geldmarktpapiere und Geldmarktfondszertifikate 1999 um zusammen 104 ½ Mrd Euro oder 27 % stark aufgestockt worden. 1999 entfielen damit 28 % der Geldmengenausweitung auf die marktfähigen Finanzinstrumente, obwohl ihr Anteil an der Geldmenge M3 im Euro-Währungsgebiet im Jahresdurchschnitt 1999 lediglich bei 13 ½ % gelegen hatte. Insbesondere im späteren Jahresverlauf, als die Zinsen stiegen und die Zinsunsicherheit zunahm, sind die marktfähigen Geldkomponenten stark gewachsen. Soweit erkennbar, trugen hierzu auch größere Käufe durch Angehörige von Nicht-EWU-Staaten bei, die statistisch nicht von den Käufen von EWU-Ansässigen getrennt werden können.

Anfang Dezember 1999 beschloss der EZB-Rat, den Referenzwert für das Geldmengenwachstum unverändert bei 4 ½ % zu belassen. Dafür sprach nicht nur dessen mittelfristiger Charakter. Auch die Überprüfung der Annahmen, die bei der Referenzwertableitung für 1999 zu Grunde gelegt worden waren, hatte keinen Korrekturbedarf ergeben. Für das Jahr 2000 sieht der EZB-Rat das trendmäßige Wachstum des realen BIP unverändert bei 2 % bis 2 ½ % und den langfristigen Rückgang der Umlaufgeschwindigkeit von M3 bei einem halben bis einem Prozentpunkt. Ebenso hat die Definition von Preisstabilität als Anstieg des HVPI im Euro-Währungsgebiet von unter 2 % weiterhin Bestand. Der EZB-Rat wird den Referenzwert zukünftig in regelmäßigen jährlichen Abständen überprüfen. Die nächste Überprüfung des Referenzwerts wird im Dezember 2000 erfolgen.

*Überprüfung
des Referenz-
werts führt zur
Beibehaltung
der 4 ½ %*

Der deutsche Beitrag zur Geldmenge M3 im Euro-Währungsgebiet ist über weite Strecken des Jahres 1999 deutlich stärker gewachsen als das europäische Gesamttaggregat. Im Dezember lag er um 8,7 % über seinem Vorjahrsstand. Wie auch auf europäischer Ebene kam es insbesondere am Jahresanfang zu einer starken Ausweitung der Geldbestände, was unter anderem auf die umfangreichen Repatriierungen von zuvor am Euromarkt angelegten kurzfristigen Mitteln zurückzuführen ist (siehe hierzu S. 58). Mitte des Jahres setzte aber eine spürbare Abschwächung der monetären Expansion in Deutschland ein; im zweiten Halbjahr wuchs der deutsche Beitrag weitgehend im Einklang mit dem EWU-Aggregat. Etwas stärker noch als in der EWU konzentrierte sich der Anstieg des deutschen Beitrags auf – von deutschen MFIs begebene – Geldmarktpapiere. Zieht man Daten der deutschen Zahlungsbilanzstatistik heran, so wurde ein großer Teil dieser Titel jedoch an Anleger außerhalb des Euro-Währungsgebiets veräußert. Insoweit ist die Ausweitung des deutschen Beitrags statistisch überzeichnet.

*Deutscher
Beitrag*

c) Bestimmungsfaktoren des Geldmengenwachstums

Das Geldmengenwachstum im Euro-Währungsgebiet wurde 1999 vor allem durch die kräftige Ausweitung der Kredite an den privaten Sektor getragen. Die Ausleihungen der MFIs an gebietsansässige Unternehmen und private Haushalte stiegen um 580 ½ Mrd Euro oder 10 ½ %. Die starke Kreditnachfrage wurde sowohl durch die niedrigen Kreditzinsen als auch durch die fortschreitende Konjunkturbelebung im Euro-Währungsgebiet gefördert. Hinzu kam das Auslaufen von Sonderabschreibungsmöglichkeiten für Investitionen in Ostdeutschland zum Jahresende 1998, so dass die Kredite

*Kredite an den
privaten Sektor
kräftig
gestiegen*

und die Geldmenge in Deutschland um die Jahreswende 1998/1999 schubartig zunahm, was auch auf das europäische Aggregat durchschlug. Schließlich wirkten die hohen Fusions- und Übernahmeaktivitäten in der Wirtschaft sowie der anhaltende Anstieg der Grundstückspreise in einigen Ländern und die starken Geldabflüsse im Auslandszahlungsverkehr der Unternehmen und Privaten auf eine erhöhte Kreditinanspruchnahme im Euro-Raum hin. Die Buchkredite an den privaten Sektor erhöhten sich 1999 um 9 ½ %. Die seit den frühen Sommermonaten steigenden Zinsen für längerfristige Ausleihungen konnten ihr Wachstum bislang nicht nachhaltig dämpfen; sie führten zeitweise anscheinend eher zu vorgezogenen Kreditaufnahmen. Lediglich im Dezember 1999 hat sich das Kreditgeschäft der Banken erkennbar beruhigt. Auch die Wertpapierkredite der MFIs an die Unternehmen im Euro-Währungsgebiet sind 1999 erneut kräftig aufgestockt worden. Sie nahmen um 98 Mrd Euro oder 19 ½ % zu. Trotz dieser dynamischen Entwicklung betrug ihr durchschnittlicher Anteil an den gesamten Krediten an den privaten Sektor im Euro-Währungsgebiet 1999 lediglich knapp 10 %.

*Per saldo
ausschließlich
Wertpapier-
kredite an
öffentliche
Haushalte*

Die Kredite an die öffentlichen Haushalte wurden im Berichtsjahr angesichts deren geringeren Finanzierungsbedarfs nur wenig ausgeweitet (um 36 ½ Mrd Euro oder knapp 2 %). Im Ergebnis handelte es sich dabei ausschließlich um zusätzliche Wertpapierkredite; die direkte Verschuldung bei den MFIs im Euro-Währungsgebiet bauten die öffentlichen Haushalte mit 1 ½ Mrd Euro geringfügig ab.

*Geldkapital-
bildung kräftig*

Die längerfristige Geldvermögensanlage bei den MFIs im Euro-Währungsgebiet ist 1999 spürbar um 257 ½ Mrd Euro oder knapp 8 % erhöht worden. Von dieser Seite wurde das Geldmengenwachstum somit deutlich gebremst. In den ersten Monaten war die Bereitschaft zur längerfristigen Mittelanlage zwar noch verhalten. Die niedrigen längerfristigen Zinssätze und die zeitweise recht hohe Unsicherheit an den Finanzmärkten begünstigten damals eine eher abwartende Haltung der Anleger. Mit dem Anstieg der längerfristigen Zinsen ab Mitte des Jahres gaben sie diese jedoch auf und verstärkten ihre längerfristige Geldvermögensbildung. Vor allem Bankschuldverschreibungen mit einer Laufzeit von mehr als zwei Jahren waren im vergangenen Jahr gefragt. Sie wurden außerhalb des MFI-Sektors im Gegenwert von 110 Mrd Euro abgesetzt. Dabei dürfte es sich teilweise auch um Käufe von Nicht-EWU-Angehörigen gehandelt haben. Kapital und Rücklagen der MFIs stiegen um 100 Mrd Euro, was zu einem guten Teil auf

Monetäre Entwicklung in der EWU im Jahr 1999

Tabelle 4

Veränderungen im Jahresverlauf

Position	Euro-Wäh- rungsgebiet	nachrichtlich: Deutscher Beitrag
	in %	
I. Wachstum der Geldmengenaggregate		
Geldmenge M1 ¹⁾	9,8	8,5
Geldmenge M2 ²⁾	5,1	5,1
Geldmenge M3 ³⁾	6,2	8,7
	Mrd Euro	
II. Geldmenge im Bilanzzusammenhang		
Geldmenge M3 (=1+2-3-4-5)	276,4	113,0
davon:		
Bargeld und täglich fällige Einlagen	174,5	43,4
Übrige kürzerfristige Bankeinlagen	24,7	21,1
Marktfähige Finanzinstrumente	77,2	48,5
Bilanzposten		
1. Kredite an Nicht-MFIs im Euro-Währungsgebiet	616,9	206,9
davon:		
Kredite an öffentliche Haushalte	36,5	38,1
Kredite an sonstige Nicht-MFIs im Euro-Währungsgebiet	580,4	168,8
2. Nettoforderungen gegenüber Ansässigen außerhalb des Euro-Währungsgebiets	- 172,6	- 57,3
3. Einlagen von Zentralstaaten	6,0	1,9
4. Längerfristige finanzielle Verbindlichkeiten gegenüber anderen Nicht-MFIs im Euro-Währungsgebiet	257,7	116,4
5. Andere Gegenposten von M3	- 95,8	- 81,7

1 Bargeldumlauf sowie die von EWU-Angehörigen bei MFIs im Euro-Währungsgebiet gehaltenen täglich fälligen Einlagen. — **2** M1 zuzüglich der übrigen kürzerfristigen Bankeinlagen von EWU-Angehörigen bei MFIs im Euro-Währungsgebiet (Einlagen mit einer vereinbarten Laufzeit von bis zu zwei Jahren und Einlagen mit einer vereinbarten Kündigungsfrist von bis zu drei Monaten). — **3** M2 zuzüglich der marktfähigen Finanzinstrumente (Repogeschäfte der MFIs mit Nicht-MFIs im Euro-Währungsgebiet, Schuldverschreibungen mit einer ursprünglichen Laufzeit von bis zu zwei Jahren und Geldmarktfondsanteile und Geldmarktpapiere der MFIs im Euro-Währungsgebiet).

Deutsche Bundesbank

die sehr hohe Zunahme im Dezember zurückzuführen ist. Einlagen mit einer vereinbarten Laufzeit von mehr als zwei Jahren haben inländische Nicht-MFIs im Umfang von 59 Mrd Euro gebildet. Demgegenüber haben sie ihre Einlagen mit einer vereinbarten Kündigungsfrist von über drei Monaten um 11 ½ Mrd Euro abgebaut.

Im Zahlungsverkehr der gebietsansässigen Nicht-MFIs mit dem Ausland sind 1999 erneut umfangreiche Mittel abgeflossen. Die Nettoauslandsposition der MFIs im Euro-Währungsgebiet, in der sich solche Transaktionen statistisch niederschlagen, reduzierte sich um 172 ½ Mrd Euro. Hinter diesen

*Hohe Abflüsse
im Auslands-
zahlungsverkehr*

Geldabflüssen ins Nicht-EWU-Ausland stehen überwiegend Direktinvestitionen von EWU-Angehörigen. Hinzu kamen Portfoliokäufe.

2. Die Finanzmärkte in der EWU

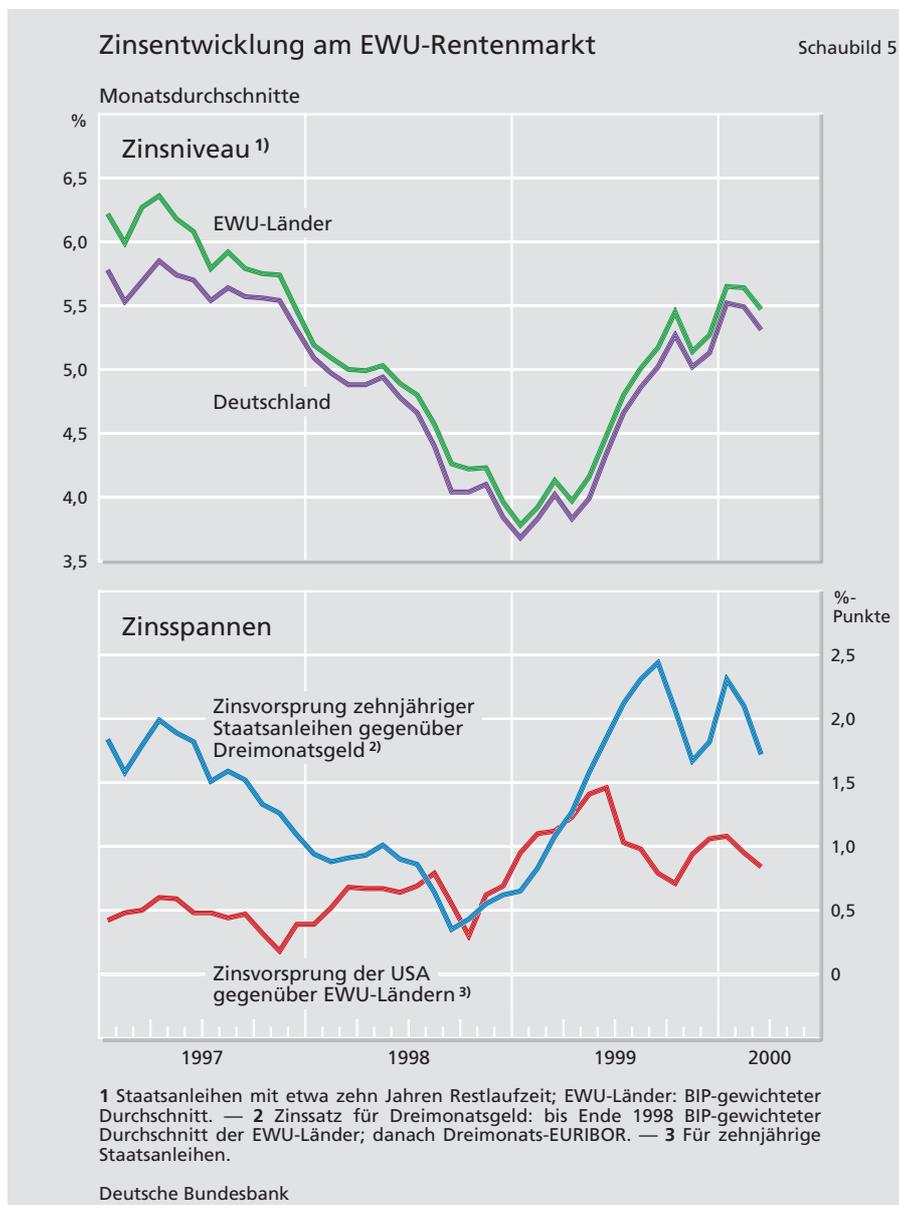
a) Kapitalmarktzinsen zwischen Deflationsängsten und Wachstumsbelebung

*Kapitalmarkt-
renditen
Anfang 1999
nochmals
gesunken*

Die Entwicklung der Kapitalmarktzinsen im Euro-Währungsgebiet stand 1999 im Zeichen einer wieder optimistischeren Bewertung der globalen und der europäischen Wachstumsperspektiven. Am Jahresanfang hatten allerdings die ungelösten wirtschaftlichen Probleme in Japan und die sich zuspitzende Währungskrise in Brasilien zunächst noch zu einer weiteren Eintübung des Konjunkturbilds und zu einem nochmaligen Rückgang der ohnehin niedrigen Kapitalmarktzinsen geführt. Neben den aufkommenden Deflationsbefürchtungen wirkte in den Industrieländern ferner auf rückläufige Zinsen hin, dass sie weiterhin als „sichere Häfen“ für Anlagemittel aus Krisenregionen fungierten. Für den Euro-Raum kam schließlich hinzu, dass der reibungslose Start der Währungsunion zu Jahresbeginn Portfolioumschichtungen in die EWU auslöste. Die Rendite von zehnjährigen Staatsanleihen der EWU-Länder, die gegen Ende des Jahres 1998 bereits die Marke von 4 % unterschritten hatte, fiel Anfang 1999 bis auf ein Rekordtief von $3 \frac{3}{4}$ %; bis Ende April bewegten sich die Renditen bei rund 4 %.

*Zinsanstieg
zunächst als
„Normalisie-
rung“...*

Im Verlauf des Frühjahrs begann sich das Bild am Kapitalmarkt im Euro-Raum grundlegend zu wandeln. Ab Mai setzte ein zunächst moderater Anstieg der Renditen ein, der sich in den Sommermonaten beschleunigte und bis Ende Oktober anhielt. In diesem Zeitraum zogen die zehnjährigen Renditen im EWU-Durchschnitt um 1 ½ Prozentpunkte auf 5 ½ % an. Triebfeder des Zinsanstiegs war zunächst, dass die Aussicht auf eine gewisse „Normalisierung“ der weltwirtschaftlichen Lage mehr und mehr die Krisenängste verdrängte, die bis dahin zinsdämpfend gewirkt hatten. Zugleich verloren mit dem Abklingen der regionalen Krisen und der Beruhigung an den internationalen Finanzmärkten die Anleihemärkte der Industrieländer als „sichere Häfen“ an Bedeutung. Angesichts der zunächst noch verhaltenen Wachstumsperspektiven für große EWU-Mitgliedsländer stiegen die Zinsen in Europa allerdings bis Ende Juni weit weniger stark als in den Vereinigten Staaten. Der Zinsvorsprung des amerikanischen Anleihemarkts weitete sich im Zehnjahresbereich deshalb bis zur Jahresmitte auf 1 ½ Prozentpunkte aus.



Ab Mitte des Jahres verdichteten sich allmählich auch die Anzeichen für eine kräftige konjunkturelle Erholung in Kontinentaleuropa, was schließlich bei den Kapitalmarktzinsen einen „Aufholprozess“ gegenüber den Vereinigten Staaten einleitete. Binnen weniger Wochen schmolz der Zinsvorsprung der USA auf unter einen Prozentpunkt. Der konjunkturelle Aufholcharakter des Renditenanstiegs in dieser Phase zeigte sich zum einen darin, dass sich der Euro-Wechselkurs gegenüber dem US-Dollar deutlich befestigte. Zum anderen wiesen verschiedene Indikatoren auf eine kräftige Zunahme des realen Kapitalmarktzinses in dieser Zeit hin. Schließlich hat sich die Zinsstruktur im EWU-Raum im Sommer deutlich aufgefächert. Dies ist übli-

...und dann als „Aufholprozess“

cherweise ein Indiz dafür, dass für die Zukunft steigende kurzfristige Zinsen und eine konjunkturelle Belebung erwartet werden. Mit den verbesserten Aussichten auf eine nachhaltige wirtschaftliche Erholung rückten allmählich aber auch die Risiken für die Preisstabilität wieder stärker ins Blickfeld. Vor diesem Hintergrund stiegen die in den Kapitalmarktzinsen enthaltenen Inflationserwartungen und die Inflationsrisikoprämien an. Der Zinsschritt des Eurosystems Anfang November, in dessen Umfeld die Kapitalmarktzinsen vorübergehend um einen halben Prozentpunkt bis auf 5 % zurückgingen, hat sie aber wieder erkennbar gedämpft.

*Uneinheitliche
Entwicklung seit
Jahresende*

Von Dezember 1999 bis Mitte Februar 2000 zogen die Renditen erneut bis auf $5 \frac{3}{4}$ % an. Insbesondere vom amerikanischen Anleihemarkt, wo aufkommende Inflationsbefürchtungen für höhere Renditen sorgten, gingen um die Jahreswende vergleichsweise kräftige Zinssteigerungsimpulse aus. Sie konnten sich im EWU-Raum insbesondere wegen der sich immer klarer abzeichnenden Wachstumsbeschleunigung, aber auch angesichts zunehmender Unsicherheiten über die Preisentwicklung verfestigen. Im Zusammenhang mit der zweiten und dritten Zinserhöhung des Eurosystems Anfang Februar und Mitte März sowie des angekündigten Rückkaufs von Anleihen durch die amerikanische Regierung gingen die Kapitalmarktzinsen wieder leicht zurück. Anfang April 2000 belief sich die Rendite zehnjähriger Staatsanleihen im EWU-Durchschnitt auf $5 \frac{1}{3}$ %. Insgesamt betrachtet ist die Entwicklung der Kapitalmarktzinsen seit Anfang 1999 ein Beleg dafür, dass es gelungen ist, die langfristigen Inflationserwartungen auf niedrigem Niveau zu halten.

b) Aktienmärkte trotz Zinsanstieg

*Europäische
Aktienkurse auf
Rekordjagd*

Für die europäischen Aktienbörsen waren über das Gesamtjahr 1999 betrachtet kräftige Kurszuwächse zu verzeichnen. So erzielte der marktweite Dow-Jones-Euro-Stoxx-Kursindex gegenüber dem Jahresendstand 1998 ein Plus von fast 40 %. Innerhalb des Jahres verlief die Kursentwicklung allerdings gespalten. Nach einem kurzen Anstieg zu Beginn des Jahres konnten die Notierungen bis in den Sommer hinein nur vergleichsweise wenig Boden gutmachen. Der Anstieg blieb in dieser Zeit weit hinter dem in den Vereinigten Staaten zurück, wo die Aktienkurse bereits im ersten Halbjahr kräftig zulegten. Ende Oktober setzte dann eine starke Hausse ein, in deren Verlauf die Notierungen an vielen europäischen Börsenplätzen neue Allzeithochs erreichten. Dieser Trend setzte sich auch zu Beginn des

Jahres 2000 mit weiteren Rekordständen fort und mündete erst Anfang März in eine Phase starker Kursausschläge ein, in deren Verlauf die europäischen Notierungen zeitweilig sogar wieder leicht unter ihren Stand von Ende 1999 fielen.

Die Haupttriebkkräfte hinter der Kursrallye im vergangenen Jahr waren die deutlich verbesserten Konjunktur- und Wachstumsperspektiven für den gesamten Euro-Raum sowie das günstige internationale Umfeld, für das in erster Linie die Rekordfahrt des amerikanischen Aktienmarkts sorgte. Darüber hinaus wirkten die regen Fusions- und Übernahmeaktivitäten kurssteigernd, die durch die Einführung des Euro einen weiteren Schub erhalten haben. Hinter den Kurssteigerungen, etwa im Telekommunikationsbereich oder der Industrie, stand unter anderem die Erwartung der Anleger, dass die internationale Bündelung der Kräfte den Unternehmen des Euro-Raums weitere Effizienzsteigerungen und eine verbesserte Wettbewerbsposition verschafft. Allerdings partizipierten nicht alle Branchen in gleichem Maße an der Hausse, die neben den von Fusionen besonders betroffenen Wirtschaftszweigen vor allem Aktien aus Hochtechnologiebereichen begünstigte. Offenbar hegte der Markt äußerst optimistische langfristige Gewinnerwartungen für derartige Unternehmen, obgleich sie auf Grund eines hohen Investitionsbedarfs am Anfang ihres Lebenszyklus nicht selten längere Zeit in der Verlustzone operieren.

*Triebfedern der
Hausse*

Wie günstig die Perspektiven am Aktienmarkt bis in den März 2000 eingeschätzt wurden, spiegelt sich auch in der relativen Kursentwicklung wider. So waren zum Beispiel das Kurs-Gewinn-Verhältnis oder die Dividendenrendite auf dem amerikanischen und dem europäischen Aktienmarkt so hoch beziehungsweise so niedrig wie seit Jahrzehnten nicht mehr. Trotz der hohen Bewertungsniveaus erwies sich der Kursaufschwung lange Zeit als außergewöhnlich robust. Die Notierungen erhöhten sich ungeachtet des markanten Anstiegs der langfristigen Zinsen, der für sich genommen auf eine Dämpfung der Aktienkurse hätte hinwirken müssen. Dies könnte ein Hinweis darauf sein, dass die Aktienkurse zeitweise nicht nur durch die traditionellen „zyklischen“ Faktoren wie Zinsen und Gewinnerwartungen, sondern auch durch strukturelle Verschiebungen der Nachfragerelationen auf Grund einer ausgeprägteren Risikoneigung der Anleger bestimmt worden sind. Allerdings ist auch nicht auszuschließen, dass die Hausse durch die bloße Erwartung künftig weiter steigender Kurse genährt wurde.

*Robuste Kurs-
entwicklung
trotz
Zinsanstiegs*

3. Die Finanzmärkte in Deutschland

a) Erfolgreicher Start ins Euro-Zeitalter

*Bundesanleihen
als EWU-
„Benchmark“*

Der deutsche Kapitalmarkt konnte im ersten Jahr des Euro-Zeitalters seine zentrale Rolle in Europa behaupten und festigen. Bei der Preisbildung am europäischen Rentenmarkt fungieren Anleihen des Bundes als Messlatte für Emissionen anderer Schuldner aus dem Euro-Raum. Voraussetzung für die „Benchmark“-Rolle der Bundesanleihen sind die hohe Liquidität der Emissionen und die ausgereifte Infrastruktur am Primär-, Sekundär- und Terminmarkt. Hinzu kommt die Beraterfunktion der Bundesbank im Rahmen ihrer Fiscal-Agent-Tätigkeit. Diese Vorteile sorgen neben den eher geringen Bonitätsunterschieden dafür, dass die Renditen von Bundesanleihen unter denen anderer europäischer Staatsanleihen liegen. Im Jahr 1999 war die Rendite zehnjähriger Bundesanleihen weitgehend konstant etwa 20 Basispunkte niedriger als im Durchschnitt der übrigen EWU-Länder. Auch innerhalb des deutschen Anleihemarkts haben sich die Renditendifferenzen im Jahr 1999 wenig verändert. So rentierten Bankschuldverschreibungen in der ersten Jahreshälfte 1999 im Durchschnitt um 30 Basispunkte, in der zweiten um 40 Basispunkte höher als Bundesanleihen.

*Weiterhin
günstiges
Zinsumfeld*

Trotz des sich im Jahresverlauf verändernden Zinsumfelds bildeten die Finanzierungskonditionen eine stabile Basis für die Belebung des Wirtschaftswachstums in Deutschland. Die Kapitalmarktzinsen sind nominal und real betrachtet 1999 zwar spürbar gestiegen; zehnjährige Bundesanleihen rentierten Ende 1999 bei $5\frac{1}{3}\%$ und damit $1\frac{1}{2}$ Prozentpunkte höher als gegen Ende des Vorjahres. Der anhand der aus Umfragen (Consensus Forecast) ermittelten langfristigen Inflationserwartungen errechnete „erwartete“ langfristige Realzins erhöhte sich im gleichen Zeitraum in einer ähnlichen Größenordnung; er lag Ende 1999 bei etwas mehr als $3\frac{1}{2}\%$. Damit ist das Zinsniveau nicht mehr so außergewöhnlich niedrig wie während der durch Krisenängste geprägten Phase Anfang 1999, doch haben sich mittlerweile auch die Konjunktur- und Gewinnperspektiven deutlich verbessert. Auch liegen sowohl die nominalen als auch die realen Kapitalmarktsätze noch unterhalb ihrer langfristigen Durchschnitte. Die Konditionen für langfristige Bankdarlehen, die sich in der Regel eng an den Kapitalmarktsätzen orientieren, sind ebenfalls nach wie vor günstig. Beispielsweise kosteten langfristige Festzinskredite an Unternehmen Anfang 2000 rund $6\frac{3}{4}\%$; dies sind etwa $1\frac{1}{4}$ Prozentpunkte mehr als Anfang 1999.

Absatz und Erwerb von Wertpapieren

Tabelle 5

Mrd Euro

Zeitraum		Absatz					
		Rentenwerte		Aktien		Investmentzertifikate	
		insgesamt ¹⁾	darunter: ausländische Rentenwerte ²⁾	insgesamt ³⁾	darunter: ausländische Aktien ²⁾	insgesamt	darunter: Publikums- fonds
1995		116,1	12,3	23,7	11,7	28,2	8,6
1996		130,1	10,7	37,1	19,6	42,6	8,4
1997		170,1	41,9	60,7	49,4	74,5	16,1
1998		213,6	56,0	122,6	97,6	95,7	19,9
1999		290,9	92,8	149,0	113,0	111,1	37,7
1999	1. Vj.	99,0	36,5	22,0	18,9	32,2	13,9
	2. Vj.	78,9	28,9	33,6	15,4	26,1	9,6
	3. Vj.	76,2	17,9	30,6	22,4	19,8	9,5
	4. Vj.	36,7	9,5	62,8	56,2	33,0	4,7
Erwerb		Ausländer ²⁾					
		inländische		Inländische Nichtbanken ⁴⁾		Inländische Kreditinstitute (einschließlich Bundesbank) ⁵⁾	
		Rentenwerte	Aktien	Rentenwerte	Aktien	Rentenwerte	Aktien
1995		43,9	- 1,5	48,3	19,1	24,0	6,1
1996		54,3	8,5	16,2	22,2	59,6	6,5
1997		65,6	11,6	30,8	44,8	73,7	4,4
1998		83,5	51,8	26,1	60,4	104,0	10,4
1999		128,9	52,1	87,2	78,3	74,7	18,6
1999	1. Vj.	34,2	-17,4	48,1	17,6	16,6	21,9
	2. Vj.	26,9	22,0	14,5	25,3	37,4	-13,7
	3. Vj.	38,2	10,6	17,5	20,6	20,5	- 0,7
	4. Vj.	29,5	36,8	7,1	14,8	0,2	11,1

1 Inländische Rentenwerte: Netto-Absatz zu Kurswerten plus/minus Eigenbestandsveränderungen bei den Emittenten. — **2** Transaktionswerte. — **3** Inländische Aktien: Absatz zu Emissionskursen — **4** Als Rest errechnet. — **5** Buchwerte, statistisch bereinigt.

Deutsche Bundesbank

Die Emissionstätigkeit am deutschen Rentenmarkt ist im vergangenen Jahr erneut kräftig gestiegen. Der Brutto-Absatz inländischer Rentenwerte war mit einem Kurswert von 571 Mrd Euro knapp 10 % höher als im Vorjahr und erreichte damit ein neues Rekordniveau. Nach Abzug der Tilgungen und unter Berücksichtigung der Eigenbestandsveränderungen bei den Emittenten verblieb 1999 ein Netto-Absatz von 198 Mrd Euro, der den Vorjahrswert um ein Viertel übertraf. Etwa 40 % des Netto-Absatzes von Schuldverschreibungen aus EWU-Ländern entfielen auf deutsche Emittenten; auch dies unterstreicht die eingangs erwähnte zentrale Rolle des deutschen Kapitalmarkts in der Währungsunion. Die treibende Kraft waren auf

*Emissions-
volumen am
Rentenmarkt
auf Rekord-
niveau*

der Emittentenseite weiterhin die Banken, die per saldo für 156 ½ Mrd Euro eigene Schuldverschreibungen absetzten. Kräftige Zuwächse wurden insbesondere für die Sonstigen Bankschuldverschreibungen verzeichnet, deren Netto-Absatz sich 1999 mit 51 ½ Mrd Euro gegenüber dem Vorjahr fast verdoppelte. Für mehr als die Hälfte dieses Zuwachses sorgten kurzlaufende Papiere, die insbesondere bei ausländischen Anlegern auf lebhaftes Interesse stießen. Die Emission von Öffentlichen Pfandbriefen war auf hohem Niveau etwas rückläufig. Mit 71 ½ Mrd Euro machten derartige Papiere aber immer noch knapp die Hälfte des gesamten Netto-Absatzes an Bankschuldverschreibungen aus. Die öffentliche Hand nahm im vergangenen Jahr über den Rentenmarkt mit 39 ½ Mrd Euro etwa die Hälfte mehr Mittel auf als 1998. Der Bund weitete seine Rentenmarktverschuldung um 56 ½ Mrd Euro aus, wobei er in erster Linie auf zehnjährige Anleihen zurückgriff. Dem gegenüber standen Tilgungen von öffentlichen Schuldnern, die – wie etwa die Treuhandanstalt oder die ehemalige Bundespost – nicht mehr als Emittenten in Erscheinung treten; der Umlauf von Anleihen derartiger Sondervermögen ging um 17 ½ Mrd Euro zurück. Der Netto-Absatz von Industrieanleihen stieg 1999 gegenüber dem Vorjahr zwar um über ein Drittel, ist mit gut 2 Mrd Euro aber weiterhin von untergeordneter Bedeutung.

*Aktienmarkt
stark von
nationaler
Wirtschaftspolitik
beeinflusst*

Der deutsche Aktienmarkt zeigte 1999 ein vergleichsweise ausgeprägtes Eigenleben. Längere Zeit konnte er vom weltweiten Kursanstieg nur wenig profitieren und hinkte auch der Entwicklung in den großen europäischen Ländern hinterher. Erst gegen Ende des Jahres setzte eine Hausse ein, die in ihrer Dynamik den Kursanstieg an den meisten anderen Börsen übertraf. Insgesamt konnte der CDAX-Kursindex im Jahr 1999 um 30 % zulegen; damit blieb er nur knapp hinter dem Zuwachs am europäischen Gesamtmarkt zurück. Eine Schlüsselrolle für die Kursentwicklung am Aktienmarkt spielte die heimische Wirtschaftspolitik. Während der Aktienmarkt bis in das Frühjahr hinein durch anhaltende Unsicherheiten über den wirtschaftspolitischen Kurs belastet wurde, lösten die gegen Jahresende angekündigten Reformprojekte – von denen sich die Wirtschaft verbesserte ökonomische Anreizstrukturen und erhebliche Einkommenszuwächse verspricht – dann einen Kursschub aus. Die einzelnen Branchen profitierten in unterschiedlichem Maße von den günstigeren Rahmenbedingungen. Eine sektorspezifische Triebfeder stellten Umstrukturierungen im Unternehmenssektor und damit verbundene Fusionen und Übernahmen dar, wobei häufig bereits Mutmaßungen ausreichten, um nachhaltige Kursbewegungen auszulösen.

So konnten die Industrie- und Telekommunikationsaktien ihre Notierungen innerhalb eines Jahres mehr als verdoppeln und sich an die Spitze der Kursgewinner setzen. Überproportionale Zuwächse erzielten auch die Bereiche Technologie, Medien und Software, in denen sich der informationstechnologische Fortschritt besonders stark manifestiert. Der allgemeine Kursanstieg setzte sich auch im ersten Quartal 2000 beschleunigt fort und wurde erst durch die Anfang März einsetzende Phase starker Kursausschläge gebremst, die allerdings überwiegend Hochtechnologieaktien betraf.

Die Aktie war als Finanzierungsinstrument im vergangenen Jahr in Deutschland weiter auf dem Vormarsch. Inländische Unternehmen emittierten 1999 Aktien im Kurswert von 36 Mrd Euro, wovon 31 Mrd Euro auf börsennotierte Dividendenwerte entfielen. Dies ist noch einmal deutlich mehr als das bisherige Rekordergebnis aus dem Jahr 1998 (25 Mrd Euro). Schätzungsweise ein Drittel des Absatzes entfällt auf inländische Unternehmen, die 1999 erstmals den Gang zur Börse antraten. Mit 168 Börsengängen wurde der Spitzenwert aus dem Vorjahr sogar um das Zweieinhalbfache übertroffen. Die Marktkapitalisierung aller inländischen börsennotierten Aktiengesellschaften stieg vor dem Hintergrund der hohen Kurssteigerungen um rund 500 Mrd Euro auf über 1400 Mrd Euro an. Die Entwicklung des deutschen Aktienmarkts wird ferner durch eine weiterhin stark zunehmende Internationalisierung geprägt. Der Netto-Absatz ausländischer Beteiligungstitel war im Berichtsjahr mit 113 Mrd Euro erneut außergewöhnlich hoch (1998: 97 ½ Mrd Euro).

*Aktien-
finanzierung
weiter auf dem
Vormarsch*

Die wachsende Akzeptanz der Aktie ist nicht zuletzt Ergebnis weiterer Maßnahmen zur Steigerung der Effizienz des deutschen Aktienmarkts. Dazu gehört auch die Etablierung von neuen Marktsegmenten, die auf die Bedürfnisse bestimmter Emittenten- und Anlegergruppen zugeschnitten sind. So hat sich im vergangenen Jahr das dynamische Wachstum des Neuen Markts – der deutschen „Technologiebörse“ für junge innovative Unternehmen mit kleiner oder mittlerer Geschäftsgröße – weiter beschleunigt. In diesem Marktsegment gelten besonders strenge Anforderungen hinsichtlich Transparenz und Liquidität, um die bei einer solchen Emittentenstruktur überdurchschnittlich hohen Risiken für den Anleger überschaubar zu halten. Ende des Jahres wurden am Neuen Markt über 200 Unternehmen mit einer Kapitalisierung von circa 110 Mrd Euro notiert. Das waren gut 8 % der Marktkapitalisierung aller deutschen Börsen. Daneben wurde im Frühjahr 1999 das SMAX-Segment mit ähnlich hohen Qualitäts-

*Maßnahmen
zur Förderung
der Aktie*

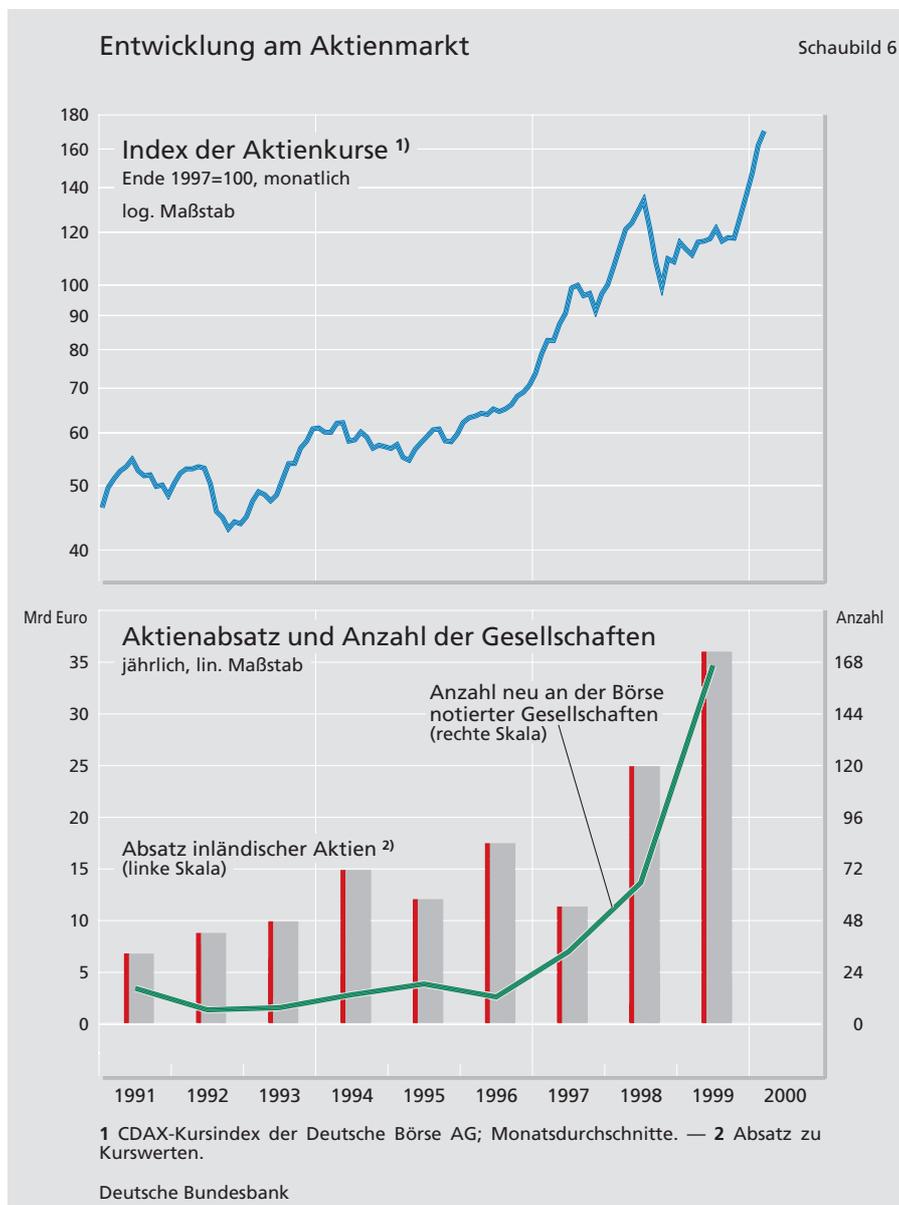
standards geschaffen. Es richtet sich an bereits etablierte Unternehmen aus mittelständischen Branchen. Der Start erfolgte mit 91 solcher „Nebenwerte“; am Jahresende wurden bereits 127 Unternehmen in diesem Segment geführt.

*Investmentfonds
mit kräftigen
Zuwächsen*

Die in- und ausländischen Investmentfonds konnten im abgelaufenen Jahr mit 111 Mrd Euro ein deutlich höheres Mittelaufkommen am deutschen Markt als 1998 verzeichnen (95 ½ Mrd Euro). Besonders markante Zuwächse gab es bei den heimischen Publikumsfonds, die mit 37 ½ Mrd Euro fast doppelt so stark dotiert wurden wie im Jahr davor. Innerhalb der Publikumsfonds konzentrierte sich das Interesse auf die Anlage in Aktien und in Immobilien; die entsprechenden Fondstypen setzten im Ergebnis für 17 Mrd Euro beziehungsweise 7 ½ Mrd Euro Anteilscheine ab. Aktienfonds dienten den Anlegern 1999 offensichtlich vor allem als Medium für grenzüberschreitende Engagements. Dementsprechend stieg das in ausländischen Aktien angelegte Vermögen der Aktienfonds um fast 40 Mrd Euro. Auf hohem Niveau stabilisiert hat sich das Mittelaufkommen bei den Spezialfonds, denen 59 ½ Mrd Euro zuflossen. Bei den inländischen Spezialfonds dominierten wie üblich die Gemischten Fonds, die den institutionellen Anteilseignern eine besonders flexible Anlagepolitik ermöglichen.

*Wertpapier-
erwerb im
Zeichen fort-
schreitender
internationaler
Integration*

Die Erwerberseite der heimischen Wertpapiermärkte stand 1999 erneut im Zeichen wachsender internationaler Verflechtung. Die Einebnung nationaler Grenzen hatte beim Wertpapiererwerb – begünstigt durch den technologischen Fortschritt und die Institutionalisierung der Ersparnisbildung – zwar schon vor der Einführung des Euro eingesetzt, doch sorgte diese für einen weiteren Integrationsschub. Ausländer erwarben im letzten Jahr für netto 129 Mrd Euro inländische Anleihen, was gegenüber 1998 einem Zuwachs um mehr als die Hälfte entspricht. Sie engagierten sich mit 103 Mrd Euro vor allem in Bankschuldverschreibungen, während öffentliche Anleihen mit 26 Mrd Euro eine deutlich geringere Rolle spielten. Der Aktienerwerb durch Ausländer hat sich mit 52 Mrd Euro auf hohem Niveau stabilisiert. Spiegelbildlich dazu haben sich inländische Wertpapierkäufer massiv im Ausland engagiert. So kauften die inländischen Nichtbanken für 103 ½ Mrd Euro ausländische Dividendenwerte, wovon knapp die Hälfte Direktinvestitionen waren. Auch beim Rentenerwerb der Nichtbanken, der sich netto auf insgesamt 86 Mrd Euro belief, entfiel mit 46 Mrd Euro der überwiegende Teil auf Papiere ausländischer Schuldner. Die Kreditinstitute legten mit 28 Mrd Euro deutlich weniger in inländischen Rentenwerten an



als vor Jahresfrist (60 ½ Mrd Euro). Im Ergebnis handelte es sich hierbei ausschließlich um Bankschuldverschreibungen (42 ½ Mrd Euro); der Bestand an Anleihen der öffentlichen Hand und Industrieobligationen in ihren Portefeuilles sank hingegen um 14 ½ Mrd Euro.

Die internationale Integration der Wertpapiermärkte schreitet auch bei der Marktinfrastruktur voran. Als erstes greifbares Ergebnis einer strategischen Kooperation zwischen den wichtigsten europäischen Aktienbörsen wurden die Handelszeiten angeglichen; weitere Bestrebungen gehen dahin, ein gemeinsames Marktmodell für die wichtigsten Aktienwerte zu etablieren.

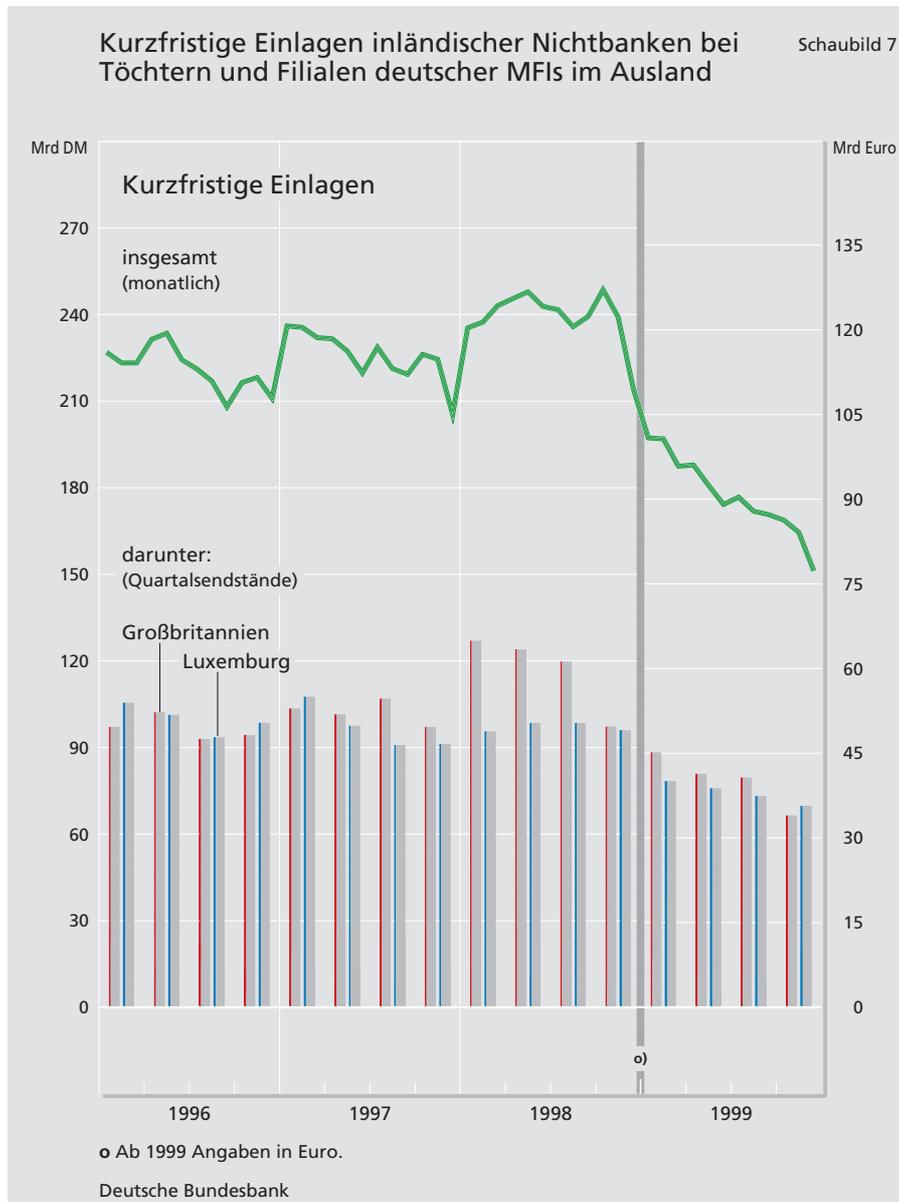
*Veränderungen
der
Börsenlandschaft*

Der elektronische Handel war im Berichtsjahr weiter auf dem Vormarsch. Seit dem Frühjahr 1999 werden auch Rentenwerte elektronisch gehandelt. Hierbei zeichnet sich ein Trend ab, wonach Standardprodukte – etwa Staatsanleihen – elektronisch und weniger liquide Anleihen telefonisch gehandelt werden. Im Derivategeschäft war eine weitere Konzentration des Geschäfts bei der Eurex zu verzeichnen, die einen grenzüberschreitenden elektronischen Handel ermöglicht. Konkurrenz könnte den etablierten Börsen durch eine zunehmende Zahl nichtbörslicher elektronischer Handelssysteme erwachsen, die derzeit allerdings zumindest im Aktienhandel noch von untergeordneter Bedeutung sind.

b) Dynamische Entwicklung im Einlagen- und Kreditgeschäft der deutschen MFIs mit inländischen Kunden

*Täglich fällige
Einlagen
nochmals stark
gestiegen*

Im Einlagengeschäft der inländischen MFIs mit inländischen Anlegern sind die täglich fälligen Einlagen im vergangenen Jahr erneut am stärksten gewachsen. Sie erhöhten sich um 34 ½ Mrd Euro oder 9 %, verglichen mit 50 Mrd Euro oder 15 % 1998. Im Verlauf des Jahres ließ die Wachstumsdynamik aber deutlich nach. Einem starken Anstieg der täglich fälligen Einlagen insbesondere zur Jahreswende 1998/1999 und im ersten Halbjahr folgte ab den Sommermonaten zunächst eine Beruhigung und am Jahresende ein kräftiger Abbau. Die ungewöhnliche Ausweitung der Liquiditätshaltung am Jahresanfang resultierte zum einen aus einer erhöhten Unsicherheit der Finanzmärkte auf Grund der Einführung des Euro und zum anderen aus dem Auslaufen von Sonderabschreibungsmöglichkeiten in Ostdeutschland Ende 1998. Hinzu kamen massive Rückflüsse zuvor am Euromarkt kurzfristig angelegter Gelder ins heimische Bankensystem als Folge der Verzinsung der Mindestreserveguthaben mit Beginn der Währungsunion. Im gesamten Jahr 1999 haben inländische Nichtbanken ihre kurzfristigen Einlagen bei Töchtern und Filialen deutscher Kreditinstitute im Ausland um insgesamt 32,9 Mrd Euro oder 30 % abgebaut, während diese im Jahr davor noch um 5,1 Mrd Euro oder knapp 5 % aufgestockt worden waren. Mit 16,1 Mrd Euro wurden dabei aus London etwas mehr kurzfristige Mittel abgezogen als aus Luxemburg (13,6 Mrd Euro). Im Laufe des Jahres ließen die Repatriierungen von kurzfristigen Euroeinlagen und der damit korrespondierende Aufbau von Sichteinlagen nach. Doch wurde dieser weiter tendenziell von der sich verbessernden Konjunktur gefördert.



Neben den Sichteinlagen sind 1999 auch die Einlagen mit einer vereinbarten Laufzeit von bis zu zwei Jahren recht kräftig gestiegen. Mit einer Rate von gut 5 ½ % nahmen aber auch sie langsamer als 1998 zu (gut 8 %). Im Gegensatz zu den täglich fälligen Einlagen entwickelten sich die kürzerfristigen Termineinlagen vor allem im letzten Vierteljahr 1999 recht dynamisch. Hierzu dürften Umschichtungen zu Lasten der Sichteinlagen auf Grund der seit Oktober steigenden Termingeldzinsen beigetragen haben. Die Einlagen mit einer vereinbarten Kündigungsfrist von bis zu drei Monaten sind im Berichtsjahr mit einem Anstieg um 7 ½ Mrd Euro oder 1 ½ % nur sehr

*Kürzerfristige
Termineinlagen
recht kräftig ...*

*... Spareinlagen
mäßig
gewachsen*

mäßig gewachsen. Anders als in den Jahren davor waren 1999 auch die höherverzinslichen Sondersparformen kaum mehr gefragt.

*Längerfristige
Bankeinlagen
beim breiten
Publikum kaum
gefragt*

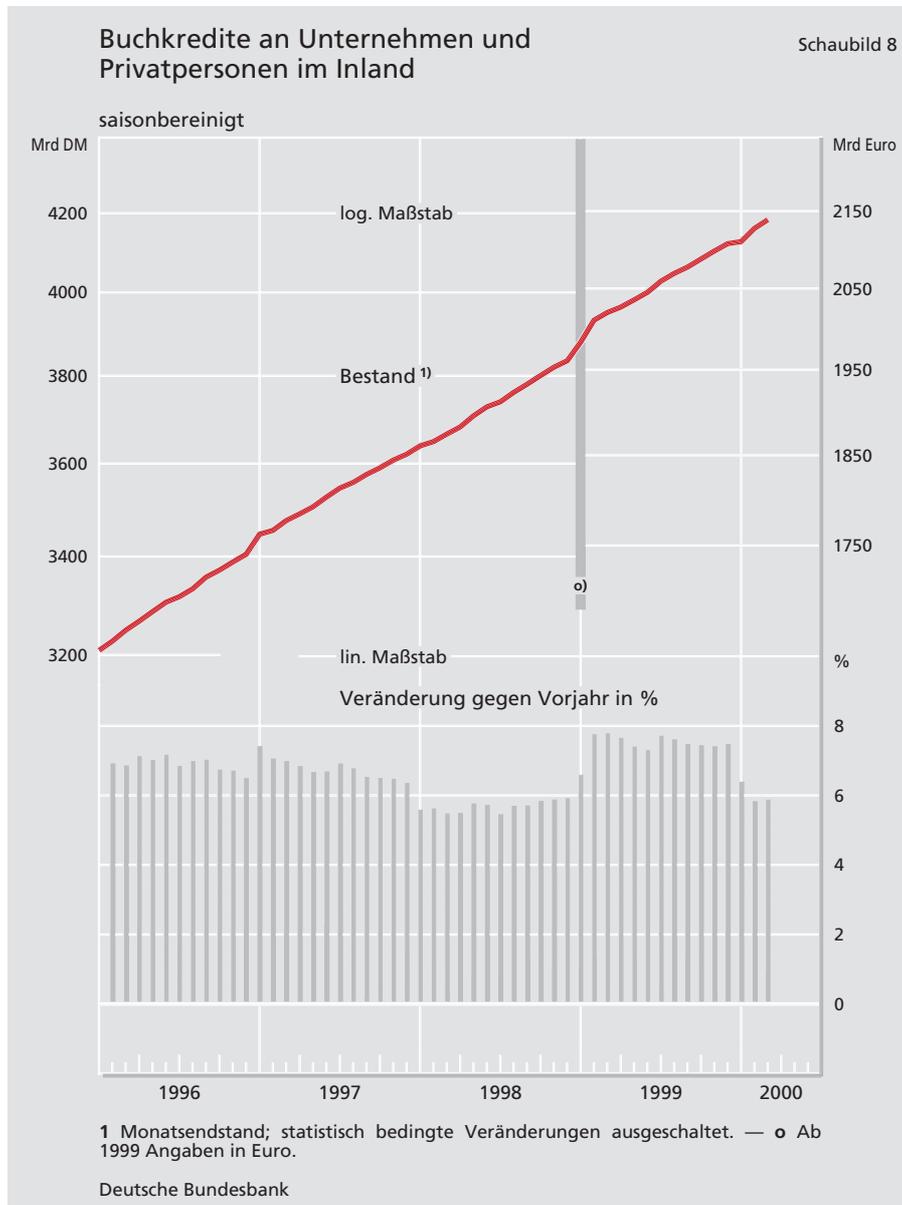
Die Einlagen mit einer vereinbarten Laufzeit von über zwei Jahren profitierten offenbar von den im Jahresverlauf steigenden längerfristigen Zinsen. Während die inländischen Nichtbanken ihren Bestand an längerfristigen Termineinlagen in der ersten Jahreshälfte 1999 nur wenig aufstockten, erhöhten sie ihn ab der Jahresmitte deutlich stärker. Mit einem Zuwachs um 23 ½ Mrd Euro nahmen diese Einlagen 1999 insgesamt kräftiger zu als noch ein Jahr zuvor (6 Mrd Euro); per saldo haben allerdings ausschließlich Versicherungsgesellschaften diese Form der Vermögensanlage gewählt. Die Einlagen mit einer vereinbarten Kündigungsfrist von mehr als drei Monaten gingen im abgelaufenen Jahr erneut zurück. Der Abbau fiel mit 12 ½ Mrd Euro oder 9 ½ % sogar noch deutlich höher aus als im Jahr zuvor (4 ½ Mrd Euro oder gut 2 %).

*Kreditexpansion
im privaten
Sektor auch
1999 recht
kräftig*

Die Kredite an den inländischen privaten Sektor wurden 1999 erneut recht kräftig ausgeweitet. Sie stiegen um 156 ½ Mrd Euro oder gut 7 %, verglichen mit 172 ½ Mrd Euro oder 8 ½ % 1998. Insbesondere um die Jahreswende 1998/1999 war die Kreditvergabe an die inländischen Unternehmen und Privatpersonen infolge des Auslaufens von Sonderabschreibungsmöglichkeiten für Investitionen in Ostdeutschland sehr rege. Im Laufe des Jahres trat jedoch eine fortschreitende Normalisierung ein. Mit einer Zunahme um 6 ½ % expandierten die Buchkredite 1999 ebenso stark wie im Jahr zuvor. Dabei waren vor allem mittel- und langfristige Ausleihungen gefragt. Sie nahmen um 122 Mrd Euro zu, während die Kredite mit einer Laufzeit bis zu einem Jahr lediglich um 3 ½ Mrd Euro aufgestockt wurden. Die langfristige Kreditvergabe an den privaten Sektor war von einer anhaltenden Präferenz der Kundschaft für den Eigenheimerwerb sowie einer expansiven gewerblichen Kreditnachfrage geprägt. Sie profitierte von den weiterhin recht niedrigen Zinsen. Wertpapiere deutscher Unternehmen haben die inländischen Kreditinstitute 1999 für 30 ½ Mrd Euro erworben und damit deutlich weniger als im Jahr davor (47 Mrd Euro).

*Kredite an
inländische
öffentliche
Haushalte nur
moderat
gestiegen*

Die Verschuldung der inländischen öffentlichen Haushalte bei den inländischen MFIs ist im Berichtsjahr nur leicht gestiegen. Einer geringfügigen Aufstockung der Buchkredite um 8 ½ Mrd Euro stand dabei ein Abbau der Wertpapierkredite um 6 ½ Mrd Euro gegenüber. Seit Mitte der neunziger Jahre ist die Verschuldung der inländischen öffentlichen Haushalte bei den



deutschen MFIs kontinuierlich weniger ausgeweitet worden. Der Anteil der Wertpapierkredite blieb weitgehend unverändert.

c) Entwicklungen im Bankensektor

Im Kreditgeschäft mit inländischen Nichtbanken haben im vergangenen Jahr vor allem die Banken mit Sonderaufgaben, die Genossenschaftlichen Zentralbanken und die Realkreditinstitute ihre Marktanteile ausgeweitet. Sie erhöhten ihre Ausleihungen mit 15 ½ %, 11 ½ % und 8 % merklich stärker als alle Banken (gut 5 ½ %). Das inländische Kreditgeschäft der

*Kreditgeschäft
der Banken-
gruppen mit
inländischen
Nichtbanken*

Großbanken expandierte mit knapp 6 ½ % etwas über dem Durchschnitt, die Sparkassen lagen mit 5 % leicht darunter. Die Landesbanken und die Kreditgenossenschaften (jeweils 3 ½ %) sowie die Regional- und sonstigen Kreditbanken (2 %) verzeichneten – wie schon 1997 und 1998 – eine relativ gedämpfte Ausweitung ihres Kreditgeschäfts mit Nichtbanken im Inland.

*Voraussichtliche
Ertrags-
entwicklung*

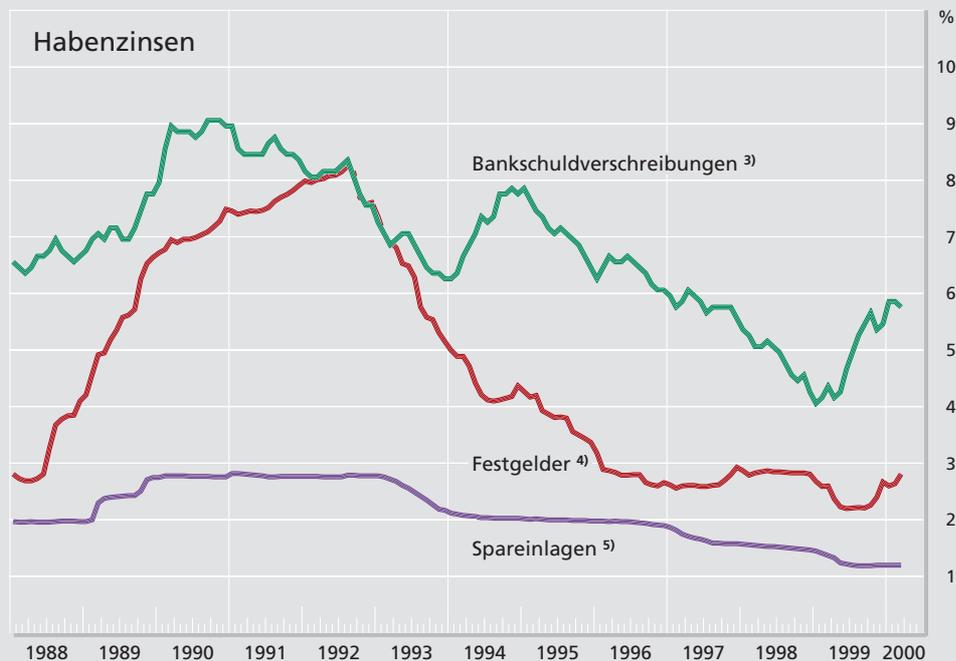
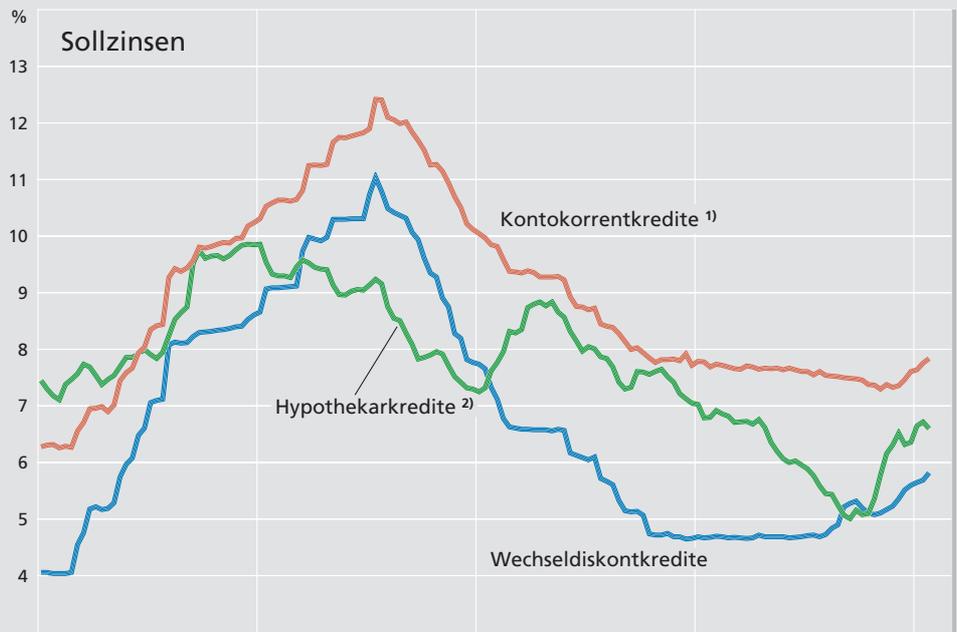
Die Ertragslage der Kreditwirtschaft in Deutschland dürfte im Geschäftsjahr 1999 nach den derzeit verfügbaren Informationen zufrieden stellend gewesen sein. Das Betriebsergebnis nach Bewertung könnte sich relativ stabil entwickelt haben. Der Jahresüberschuss, der 1998 durch hohe, teilweise bilanzrechtlich bedingte Sondererträge aus dem Finanzanlagengeschäft aufgebläht war, dürfte wieder an das in den Jahren zuvor erreichte Niveau angeknüpft haben. Im Provisionsgeschäft profitierten die Banken vor allem von der steigenden Nachfrage der Kunden nach Wertpapieranlagen in Form von Aktien und Investmentzertifikaten. Der Zinsüberschuss dürfte wegen des höheren Kreditvolumens erneut gestiegen sein; die Zinsspanne ist angesichts des anhaltend harten Wettbewerbs im Passivgeschäft aber vermutlich weiter gesunken. Beim Bewertungsergebnis ist auf Grund der günstigen Entwicklung der Konjunktur im Inland und bei Kreditnehmern in Südostasien ein geringerer Abschreibungsbedarf auf Kredite und Forderungen zu erwarten; andererseits ist aber wegen der Kursrückgänge bei festverzinslichen Wertpapieren mit erheblichen Kurswertabschreibungen zu rechnen. Der Verwaltungsaufwand dürfte wie schon in den Vorjahren von einem relativ hohen Aufwand für Investitionen in die Informationstechnologie geprägt sein. Hinzu kamen die Vorbereitung auf den Jahr-2000-Wechsel und der weitere Ausbau der elektronischen Bankdienstleistungen und Vertriebswege.

*Anteil der
Inlandskredite
am Geschäftsvolumen*

Im Vergleich zum Geschäftsvolumen expandierten die Kredite der Institute an Nichtbanken im vergangenen Jahr etwas langsamer. Ihr Anteil am Geschäftsvolumen ging von 59 ½ % Ende 1998 auf 57 ½ % Ende 1999 zurück. Die Kredite an inländische Nichtbanken machten zu diesem Zeitpunkt gerade noch 50 % des Geschäftsvolumens aus, verglichen mit noch knapp 60 % Ende 1994. Unter den verschiedenen Bankengruppen bildeten die Sparkassen und die Kreditgenossenschaften dabei insofern eine Ausnahme, als die Inlandskredite bei ihnen weitgehend unverändert etwa zwei Drittel ihres Geschäftsvolumens betragen. Der nachlassenden Dynamik beim Kreditgeschäft der Inlandsbanken steht ein kräftiges Wachstum der Kreditgewährung durch die Auslandsfilialen – insbesondere an ausländische

Entwicklung ausgewählter Bankzinsen *)

Schaubild 9



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

Nichtbanken – gegenüber. Von 1994 bis 1999 weiteten sie ihr Darlehensvolumen um 230 % aus, während die Inlandsinstitute im gleichen Zeitraum einen Zuwachs von lediglich knapp 50 % verzeichneten.

*Fortsetzung des
Strukturwandels*

Die Zahl der zur Bilanzstatistik berichtenden Banken hat sich im Geschäftsjahr 1999 um knapp 250 Institute auf rund 3 000 verringert; der Rückgang betraf fast ausschließlich die Kreditgenossenschaften. Bei der fortschreitenden Integration des europäischen Bankenmarkts stehen derzeit Kooperationen im Vordergrund. Dagegen sind grenzüberschreitende Fusionen bisher eher die Ausnahme. Innerhalb der beiden großen Verbände waren weitere Bemühungen zu beobachten, durch Kooperationen im Inland und Bündelung von Back-Office-Funktionen mögliche Kostensynergien besser auszuschöpfen. Gleichzeitig wurden die elektronischen Bankdienstleistungen, die eine immer größere Bedeutung als Vertriebskanal erlangen, weiter ausgebaut. Die Zahl der Online-Bankkonten betrug 1998 mehr als 6 ½ Millionen und ist 1999 weiter gestiegen. Der Wettbewerb durch die Direktbanken hat dabei das Einrichten zusätzlicher elektronischer Zugangsmöglichkeiten bei den primär über Filialnetze operierenden Institutsgruppen forciert.

III. Wirtschaftsentwicklung und Wirtschaftspolitik in Deutschland

1. Rückkehr zum Wachstumspfad

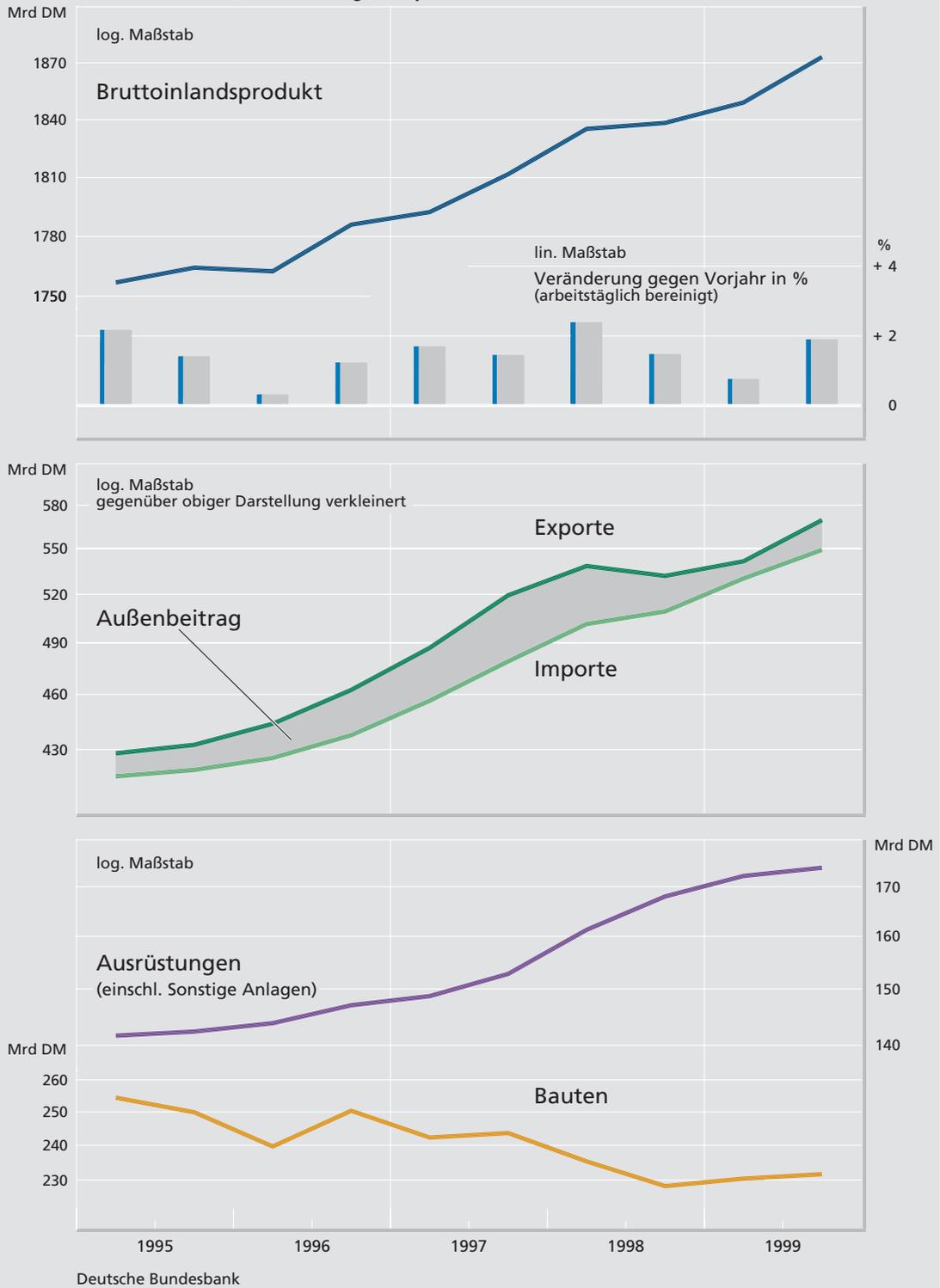
*Schatten und
Licht*

Das Jahr 1999 war für die deutsche Wirtschaft alles in allem ein schwieriges Jahr. Auf dem Weg zur Verringerung der hartnäckig hohen Arbeitslosigkeit und der Angleichung der wirtschaftlichen Verhältnisse zwischen Ost und West blieben größere Fortschritte aus. Zu den strukturellen „Altlasten“ kamen zunächst konjunkturelle Sorgen hinzu, die sich bereits während des zweiten Halbjahres 1998 durch die damalige Abkühlung der weltwirtschaftlichen Entwicklung eingestellt hatten und die in zunehmendem Maße auch das Geschäftsklima im Verarbeitenden Gewerbe beeinflussten. Mit dem markanten Wechsel zum Besseren in der weltwirtschaftlichen Großwetterlage hat sich die deutsche Wirtschaft aber recht schnell von diesem Rückschlag erholt, was einmal mehr belegt, wie stark das zyklische Profil und das gesamtwirtschaftliche Grundtempo vom Außenhandel geprägt sind. Nachdem sich bereits im Frühjahr 1999 die

Bruttoinlandsprodukt und ausgewählte Verwendungskomponenten

Schaubild 10

in Preisen von 1995, saisonbereinigt, halbjährlich



Anzeichen für eine Belebung der Wirtschaft verstärkt und die Lage stabilisiert hatten, gewann die gesamtwirtschaftliche Entwicklung nach der Jahresmitte sichtlich an Schwung. Damit trat der gegenwärtige Konjunkturzyklus in eine neue Phase; die Perspektiven haben sich seitdem deutlich aufgehellt.

Gleichwohl fällt in der jahresdurchschnittlichen Betrachtung die „Wachstumsdelle“ recht deutlich aus. Innerhalb des EWU-Raums zählte Deutschland zu den konjunkturellen Nachzüglern. Die unterschiedliche Zahl der Arbeitstage berücksichtigend, nahm die gesamtwirtschaftliche Produktion im Jahr 1999 um 1,4 % zu (kalendermonatlich + 1,5 %), verglichen mit 1,9 % (bzw. 2,2 %) ein Jahr zuvor. Der Auslastungsgrad dürfte demnach bei einem im Übrigen schwachen Potenzialwachstum um einen viertel bis einen halben Prozentpunkt zurückgegangen sein. Gemessen an der Zunahme der Produktionslücke war also der zyklische Rückschlag durchaus signifikant, hielt sich gleichwohl aber noch in Grenzen. Wichtig hierfür war, dass die Inlandsnachfrage weiterhin aufwärts gerichtet blieb, obgleich auch hier – jahresdurchschnittlich gesehen – der Schwung nachließ. Dabei spielten auch hausgemachte Gründe eine Rolle. Die Wirtschaftspolitik ließ über längere Zeit eine klare und überzeugende Linie vermissen; erst im weiteren Jahresverlauf traten die wachstumsfördernden Elemente wieder stärker in den Vordergrund.

Die Lohnabschlüsse im Jahr 1999 gingen im Allgemeinen real über das Wachstum der Arbeitsproduktivität hinaus und haben damit – anders als in den beiden vorangegangenen Jahren – nicht zur Verbesserung der Beschäftigungslage beigetragen. Demgegenüber war die Geldpolitik in der EWU darauf bedacht, das stabilitätspolitische Erbe zu bewahren und die monetären Bedingungen günstig zu halten. Trotz kräftiger Teuerungsimpulse von außen blieb das inländische Preisklima in seinem Kern weitgehend unbeschadet.

*Schock-
absorbierende
Kräfte*

Dass die Wachstumsabschwächung trotz der exponierten außenwirtschaftlichen Position der deutschen Wirtschaft sich nicht verfestigte und im Rückblick relativ rasch überwunden werden konnte, lag zunächst sicherlich daran, dass die anfangs noch hohen Auftragsbestände und ein vermehrter Lageraufbau einen Teil des Exportschocks abfedern konnten. Außerdem haben viele Unternehmen personalpolitisch recht besonnen reagiert. Dem kam zugute, dass vielerorts kein größerer Personalüberhang mehr bestand und der Lohnkostendruck in den letzten Jahren nachgelassen hatte.

Grunddaten zur Wirtschaftsentwicklung in Deutschland

Tabelle 6

Veränderung gegen Vorjahr in %

Position	1996	1997	1998	1999
Wachstum (real) ¹⁾				
Private Konsumausgaben	+ 0,8	+ 0,7	+ 2,3	+ 2,1
Konsumausgaben des Staates	+ 2,1	- 1,1	+ 0,5	+ 0,2
Ausrüstungen	+ 1,2	+ 3,4	+ 9,2	+ 5,1
Bauten	- 2,9	- 1,4	- 3,9	+ 0,0
Sonstige Anlagen	+ 8,9	+ 5,9	+15,1	+ 9,4
Vorratsveränderungen Veränderung (in Mrd DM)	- 13,1	+13,8	+25,9	+16,5
Inländische Verwendung	+ 0,3	+ 0,7	+ 2,5	+ 2,2
Außenbeitrag ²⁾ Veränderung (in Mrd DM)	+17,7	+27,1	- 9,2	-26,8
Exporte	+ 5,1	+10,9	+ 7,0	+ 4,2
Importe	+ 3,2	+ 8,3	+ 8,5	+ 7,1
Bruttoinlandsprodukt	+ 0,8	+ 1,5	+ 2,2	+ 1,5
Beitrag zum BIP-Wachstum in Prozentpunkten				
Inländische Verwendung (ohne Vorräte)	+ 0,6	+ 0,3	+ 1,7	+ 1,7
Vorratsveränderungen	- 0,4	+ 0,4	+ 0,7	+ 0,4
Außenbeitrag	+ 0,5	+ 0,8	- 0,3	- 0,7
Beschäftigung				
Erwerbstätige ³⁾	- 0,7	- 0,8	+ 0,4	+ 0,3
Durchschnittliche Arbeitszeit je Erwerbstätigen	- 0,8	+ 0,0	+ 0,5	+ 0,2
Arbeitsvolumen	- 1,5	- 0,7	+ 0,9	+ 0,5
Arbeitslose (in Tausend)	3 965	4 384	4 279	4 099
Westdeutschland	2 796	3 021	2 904	2 756
Ostdeutschland	1 169	1 364	1 375	1 344
desgl. in % aller Erwerbspersonen	10,4	11,4	11,1	10,5
Westdeutschland	9,1	9,8	9,4	8,8
Ostdeutschland	15,7	18,1	18,2	17,6
Preise				
Preisindex für die Lebenshaltung	+ 1,4	+ 1,9	+ 1,0	+ 0,6
Erzeugerpreise gewerblicher Produkte ⁴⁾	- 1,2	+ 1,1	- 0,4	- 1,0
Gesamtwirtschaftliches Baupreisniveau	- 0,2	- 0,8	- 0,2	- 0,3
Einfuhrpreise	+ 0,4	+ 3,6	- 3,2	- 0,5
Ausfuhrpreise	+ 0,0	+ 1,5	- 0,1	- 0,5
Terms of Trade	- 0,4	- 2,0	+ 3,2	+ 0,0
Preisindex für das Bruttoinlandsprodukt	+ 1,0	+ 0,8	+ 1,0	+ 1,0
Produktivität und Lohnkosten				
Bruttoinlandsprodukt je Erwerbstätigenstunde ¹⁾	+ 2,3	+ 2,2	+ 1,3	+ 1,0
Arbeitnehmerentgelt je Arbeitnehmerstunde ³⁾	+ 3,2	+ 1,6	+ 0,9	+ 1,6
Lohnkosten je reale Wertschöpfungseinheit in der Gesamtwirtschaft ⁵⁾	+ 0,9	- 0,6	- 0,4	+ 0,6

Quellen: Statistisches Bundesamt; Bundesanstalt für Arbeit. — **1** In Preisen von 1995. — **2** Saldo des Waren- und Dienstleistungsverkehrs mit dem Ausland. — **3** Inlandskonzept. — **4** Inlandsabsatz. — **5** Quotient aus dem im Inland entstandenen Arbeitnehmerentgelt je Arbeitnehmerstunde und dem realen Bruttoinlandsprodukt je Erwerbstätigenstunde. — Die Angaben aus den Volkswirtschaftlichen Gesamtrechnungen sowie die Angaben über Erwerbstätige sind vorläufig.

Deutsche Bundesbank

*Frische Impulse
von außen*

Ausschlaggebend war jedoch, dass die retardierenden weltwirtschaftlichen Einflüsse rascher als vielfach erwartet abgeklungen sind und einer kräftigen wirtschaftlichen Erholung insbesondere in den ostasiatischen Schwellenländern Platz gemacht haben. Daneben blieben die USA ihrer Rolle als globale „Konjunkturlokomotive“ treu. In Japan stellten sich nach einer langen Tal-fahrt immerhin erste Stabilisierungstendenzen ein. In Lateinamerika hielt der Rezessionsdruck nicht lange an; die Erholung der internationalen Rohstoffmärkte bildete hier ein wichtiges Gegengewicht. Außerdem unterstützte die Abwertung des Euro die Auslandsnachfrage. Der erreichte hohe Grad an Preisstabilität, anhaltende Rationalisierungsanstrengungen und die beachtliche Investitionstätigkeit dürften zudem die Attraktivität und preisliche Konkurrenzfähigkeit des deutschen Angebots wesentlich gefördert haben. Diese Tendenzen konnten sich mit der Festigung der internationalen Konjunktur und der Besserung der Wirtschaftslage in wichtigen Partnerländern verstärkt entfalten. Seit dem Frühjahr 1999 zeigten die Bestellungen aus dem Ausland eine kräftige Aufwärtsbewegung, dem die Ausfuhren von Waren und Dienstleistungen im Jahresverlauf mit der üblichen Zeitspanne folgten, was sich freilich im Jahresergebnis – wegen des vergleichsweise niedrigen Ausgangsniveaus Anfang 1999 – mit einem Plus von gut 4 % nur unzureichend widerspiegelt.

*Binnen-
konjunktur:
Stärken und
Schwächen*

Die binnenwirtschaftlichen Kräfte hielten zunächst den weltwirtschaftlichen Turbulenzen stand; den hierdurch ausgelösten Zweit- und Drittmarkteffekten konnten sie sich freilich nur bedingt entziehen. Im Ergebnis verlor die Inlandsnachfrage etwas an Schwung; jahresdurchschnittlich erhöhte sie sich 1999 um rund 2 %, nach 2 ½ % im Jahr zuvor.

Dabei erwies sich die Investitionsneigung noch als relativ widerstandsfähig. Nach einem lebhaften Auftakt Anfang 1999 verloren die Ausrüstungs-investitionen¹⁾ gleichwohl an Schubkraft. Im Mittel des Jahres übertrafen sie – in konstanten Preisen gerechnet – den Stand von 1998 um 5 ½ %. Neben der zeitweiligen hausgemachten Verunsicherung durch die Wirtschaftspolitik dürfte auch die Eintrübung der Ertragslage die Investitionstätigkeit beeinträchtigt haben. So sind die Unternehmensgewinne der (nicht-finanziellen) Kapitalgesellschaften in der Abgrenzung des neuen ESVG '95 im Jahr 1999 um fast 6 % gegenüber dem freilich ertragsstarken Vorjahr

¹ Hier wie auch im Folgenden einschließlich der Sonstigen Anlagen, die hauptsächlich die Aufwendungen für Computer-Software umfassen.

gesunken. Die Lohnstückkosten haben erstmals seit zwei Jahren wieder zugenommen, und auch die Realzinsen haben von einem allerdings ausgesprochen niedrigen Niveau aus etwas angezogen. Im Übrigen dürfte die steuerliche Belastung der Unternehmenserträge auf Grund verschärfter Gewinnermittlungsvorschriften gestiegen sein. Eine abwartende Haltung bei der Inangriffnahme neuer Investitionsprojekte schien auch angesichts der vorhandenen Produktionsspielräume geboten. Nach den Umfragen des ifo Instituts war die Kapazitätsauslastung im Verarbeitenden Gewerbe, die erst in der zweiten Jahreshälfte eine deutliche Belebung zeigt, im Jahresmittel 1999 um einen Prozentpunkt niedriger als 1998; damals hatte sie freilich einen Höchststand erreicht.

Der gesamtwirtschaftlichen Entwicklung in Deutschland kam 1999 zugute, dass die dämpfenden Einflüsse vom Bau merklich geringer waren als zuvor. Nach vier Jahren Rückgang in Folge, der sich auf fast ein Zehntel summiert, verringerte sich der Anpassungsdruck in der Bauwirtschaft im vergangenen Jahr. Vor allem auf Grund der erneuten Schwäche des Wohnungsbaus im zweiten Halbjahr 1999 blieb die Lage aber noch fragil.

*Rückgang der
Bauinvestitionen
gestoppt*

Bei den gewerblichen Bauten dürfte der Angebotsüberhang weniger groß gewesen sein. Der Ausbau des Telekommunikationsnetzes sowie der privatwirtschaftliche Verkehrswegebau haben zudem den Bedarf insbesondere nach Tiefbauten stimuliert. Im Gesamtergebnis konnten sich die schon seit längerer Zeit stark rückläufigen gewerblichen Bauinvestitionen 1999 auf ihrem Vorjahrsniveau halten.

Zu einer Stabilisierung könnte es auch bei den öffentlichen Bauaktivitäten gekommen sein. Nach den jahrelangen Etatkürzungen wurde vielfach ein Niveau erreicht, bei dem weitere Einschnitte nicht ohne Substanzverluste bei der Infrastruktur geblieben wären. Daneben hat offenbar die gebesserte Finanzlage zahlreicher westdeutscher Kommunen wieder etwas mehr Spielraum für Investitionen gelassen, der entsprechende Kürzungen bei ostdeutschen Gemeinden wettmachte. In neue Bauten haben daher öffentliche Auftraggeber 1999 real etwa 1 % mehr investiert als ein Jahr zuvor.

Bei den Investitionen in Wohnbauten waren die Belastungsmomente noch sehr stark. Zudem verblieben deutliche Unterschiede zwischen den alten und den neuen Bundesländern. So ist die Zahl der neu errichteten Wohnun-

gen im Osten Deutschlands angesichts eines hohen Bestands an leer stehenden Objekten und als Folge einer Korrektur vielfach – auch steuerbedingt – zu hoch gesteckter Renditeerwartungen im Jahr 1999 um fast ein Viertel und im Geschosswohnungsbau, für sich betrachtet, sogar nahezu um die Hälfte zurückgegangen. Im Westen Deutschlands waren die Fertigstellungen in Neubauten dagegen etwas höher als 1998, weil hier der private Eigenheimbau ein Gegengewicht bildete. Angeregt durch die bereits absehbare Einschränkung der Eigenheimförderung ab dem Jahr 2000, noch vergleichsweise niedrige Hypothekenzinsen, stabile Baupreise und zumindest in Ansätzen gebesserte Einkommenserwartungen wurden hier 1999 rund 185 000 Wohneinheiten fertig gestellt, annähernd 11 % mehr als im Jahr zuvor. Die auch in den alten Bundesländern ausgeprägte Schwäche beim Mehrgeschossbau, mitbedingt durch eine geringere Förderung des sozialen Wohnungsbaus, konnte dadurch ausgeglichen werden.

*Stabile
Entwicklung
des privaten
Konsums ...*

Die Konsumausgaben der privaten Haushalte bildeten 1999 wie schon im Jahr zuvor eine wichtige Stütze der konjunkturellen Entwicklung. Auf großes Kaufinteresse stießen weiterhin Personenkraftwagen, aber auch der klassische Einzelhandel (ohne Kfz und Tankstellen) profitierte von der stärkeren Nachfrage nach Konsumgütern, wenn auch das Umsatzplus laut Einzelhandelsstatistik – in realer Rechnung – nur bei etwa 1 % lag. Gedrückt wurde der Absatz insbesondere durch die rückläufige Nachfrage nach Möbeln und Einrichtungsgegenständen. Demgegenüber wurden die Budgets für Reisen ins Ausland merklich aufgestockt. Insgesamt erhöhten sich die Konsumausgaben der privaten Haushalte unter Ausschaltung der Preissteigerungen um 2 %.

*... trotz
geringer
Einkommens-
zuwächse*

Die recht stabile Verbrauchskonjunktur ist auch deshalb bemerkenswert, weil sie sich vor dem Hintergrund einer vergleichsweise geringen Ausweitung des Einkommensrahmens vollzog. So erhöhten sich die Nettolöhne und -gehälter trotz der Absenkung der Beitragssätze zur Sozialversicherung 1999 wie schon ein Jahr zuvor – bei allerdings schwächerem Produktivitätswachstum – lediglich um knapp 2 %. Aus öffentlichen Kassen und aus privaten Sicherungssystemen erhielten die privaten Haushalte allerdings deutlich mehr Leistungen als ein Jahr zuvor (+ 3 ½ %). Dabei wirkte sich in erster Linie die Anhebung des Kindergelds Anfang 1999 aus. Insgesamt stieg das Masseneinkommen, das sich aus den Nettolöhnen und -gehältern und den gesamten Sozialtransfers zusammensetzt, um 2 ½ %. Da die übrigen Einkommen, zu denen die Selbständigen- und Vermögenseinkünfte zählen, netto mit 2 % weniger zulegten, nahm das

Verfügbares Einkommen¹⁾ insgesamt nominal um gut 2 % zu. Obgleich die allgemeine Teuerungsrate diesmal nur wenig ins Gewicht fiel, reichten die Einkommensaufbesserungen nicht aus, den zusätzlichen Verbrauch zu finanzieren, so dass die privaten Haushalte im Ergebnis auch 1999 ihre Vermögensbildung eingeschränkt haben. Gemessen am verfügbaren Einkommen lag die Sparquote 1999 im Durchschnitt bei 9 ½ %. Sie war damit um einen halben Prozentpunkt niedriger als im Jahr zuvor. Die rückläufige Tendenz der privaten Sparneigung hat sich damit fortgesetzt; gegenüber dem hohen Niveau zu Beginn der neunziger Jahre betrug der Abstand zuletzt reichlich 3 ½ Prozentpunkte.

Die Sozialpartner haben in der Lohnrunde 1999 die zuvor drei Jahre lang verfolgte Grundlinie moderater Tarifierhebungen verlassen und deutlich höhere Tarifabschlüsse vereinbart. Richtungweisend für das gesamte Tarifgeschehen war die Vereinbarung in der Elektro- und Metallindustrie mit einer Aufbesserung der Tarifverdienste zum 1. März 1999 um 3,2 %. Unter Einschluss der Pauschalzahlung für die ersten beiden Monate 1999 sowie der Einmalzahlung in Höhe von einem Prozent der jährlichen tariflichen Grundvergütungen belief sich das Volumen dieses Abschlusses bei einer vereinbarten Laufzeit von 14 Monaten auf 4,3 % und umgerechnet auf Zwölfmonatsbasis auf 3,6 %. Im Anschluss an die Metallvereinbarung wurden in nahezu allen großen Tarifbereichen, wie etwa im öffentlichen Dienst, im Handel und in der chemischen Industrie, die monatlichen Tarifvergütungen im Verlauf des letzten Jahres um rund 3 % angehoben. Lediglich das krisenbetroffene Bauhauptgewerbe wich von dieser „Vorgabe“ ab. Zwar wurden auch hier in den alten Bundesländern die monatlichen Tarifentgelte um fast 3 % aufgebessert; wegen der deutlichen Absenkung des Weihnachtsgelds betrug das Volumen des letztjährigen Abschlusses in der westdeutschen Baubranche gleichwohl nur 1,6 %. In der ostdeutschen Bauwirtschaft wurde sogar eine einjährige „Lohnpause“ verabredet.

*Lohnrunde
1999*

Insgesamt erhöhte sich das gesamtwirtschaftliche Tariflohn- und -gehaltsniveau auf Monatsbasis im Jahresdurchschnitt 1999 um gut 2 ½ %. Die Tarifvereinbarungen überschritten damit deutlich den beschäftigungsneutralen Lohnerhöhungsspielraum. Die beabsichtigten Wirkungen der Senkung der gesetzlichen Personalzusatzkosten wurden unterlaufen. Hinzu kam, dass keine weiteren Fortschritte im Hinblick auf Strukturverbesserungen

Lohndrift

¹ Hier und im Folgenden einschließlich der Zunahme betrieblicher Versorgungsansprüche.

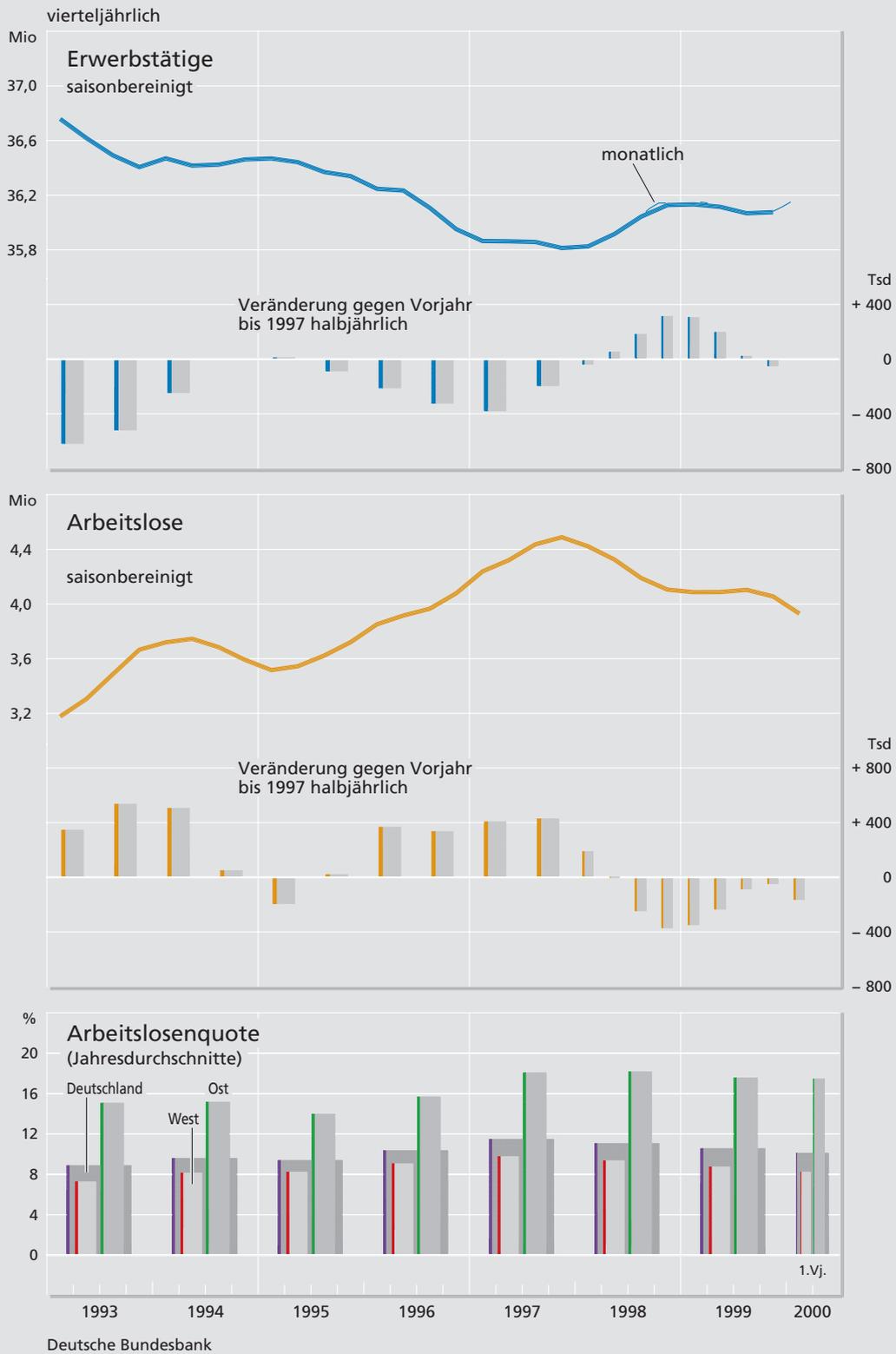
lungen, eine größere branchenmäßige Flexibilität und vermehrte Öffnungsklauseln am unteren Ende der Lohnskala zu verzeichnen waren. Angesichts des anhaltend hohen Wettbewerbsdrucks bemühten sich die Unternehmen verstärkt um Einsparungen auf der Kostenseite. Die Erhöhung der Effektivverdienste, also der tatsächlich geleisteten Löhne und Gehälter je Arbeitnehmer, blieb immerhin mit knapp 2 % um drei viertel Prozentpunkte hinter der Anhebung der Tarifverdienste zurück. Zwar hat dabei auch eine Rolle gespielt, dass auf Grund der Änderungen der gesetzlichen Regelungen bei den geringfügigen Beschäftigungsverhältnissen wohl nicht wenige Arbeitnehmer ihren „Zweitjob“ aufgegeben haben, was sich rein rechnerisch negativ auf die effektiven Durchschnittsverdienste auswirkt. Der Hauptanteil der negativen Lohndrift dürfte gleichwohl auf vermehrten Anstrengungen der Unternehmen beruhen, einerseits übertarifliche Leistungen abzubauen und andererseits die in den Vorjahren durch Tarifvereinbarungen geschaffenen Flexibilisierungsmöglichkeiten, insbesondere was den Einsatz von Jahresarbeitszeitkonten betrifft, verstärkt zu nutzen. Daneben mag von Bedeutung gewesen sein, dass immer mehr Unternehmen sich der Bindung durch Flächentarifverträge entziehen.

*Stärkung der
Massen-
kaufkraft?*

Ein zentrales Argument der Gewerkschaften bei der Formulierung ihrer Forderungen für die letztjährige Lohnrunde bestand darin, die Massenkaufkraft durch höhere Tarifabschlüsse zu stärken und damit die inländische Konjunktur von der Konsumseite anzukurbeln. Ein Blick auf die Einkommensentwicklung im Jahr 1999 zeigt jedoch, dass diese Strategie nicht gelungen ist. Zwar sind die Tarifverdienste in der Gesamtwirtschaft um drei viertel Prozentpunkte stärker als 1998 gestiegen. Doch die ausgeprägte negative Lohndrift und der im Saldo stärkere Zugriff des Staates in Form höherer Abgaben führten dazu, dass die relative Zunahme der Nettolöhne und -gehälter je Arbeitnehmer im vergangenen Jahr nicht höher ausfiel als 1998. Hinzu kam, dass die Beschäftigung – mit bedingt durch die hohen Tarifabschlüsse – bis zum Herbst 1999 rückläufig war. Da inzwischen nur noch gut zwei Fünftel des verfügbaren Einkommens der privaten Haushalte durch unselbständige Arbeit erwirtschaftet werden, hat das Kaufkraftargument ohnehin an Schlagkraft verloren. Viel versprechender ist stattdessen, die Chancen der Nichterwerbstätigen am ersten Arbeitsmarkt zu erhöhen und die Wachstumskräfte generell zu stärken. Dies könnte zugleich Raum schaffen, um den auch im internationalen Vergleich zu hohen Abgabenkeil auf das Arbeitseinkommen zu reduzieren.

Arbeitsmarkt

Schaubild 11



*Kaum
Fortschritte am
Arbeitsmarkt*

Im Gefolge der gesamtwirtschaftlichen Wachstumsdelle hat die Erholung auf dem Arbeitsmarkt, die im Verlauf von 1998 eingesetzt hatte, im Jahr 1999 zunächst eine Pause eingelegt. Erst in den Herbstmonaten wurden, saisonbereinigt betrachtet, wieder etwas mehr Beschäftigte gezählt. Am Jahresende war mit 36,1 Millionen Erwerbstätigen näherungsweise wieder der Stand vom Dezember 1998 erreicht. Wenn sich gleichwohl im Jahresdurchschnitt 1999 ein Beschäftigungsplus von fast 120 000 ergibt, so beruht dies allein auf der vorteilhaften Entwicklung im Jahr 1998. Spiegelbildlich zu der Beschäftigung nahm die Arbeitslosigkeit ab. Der Rückgang fiel vergleichsweise deutlich aus, da zugleich das Arbeitsangebot gesunken ist. Nach Angaben der Bundesanstalt für Arbeit ergab sich bei den Arbeitslosen Ende 1999 im Vorjahresvergleich ein Rückgang von 150 000. Die Arbeitslosenquote war im Dezember saisonbereinigt mit 10,2 % um einen halben Prozentpunkt niedriger als ein Jahr zuvor; dabei ist allerdings zu beachten, dass die vollständigere Berücksichtigung der geringfügig Beschäftigten die Quote seit Mai 1999 um knapp einen fünftel Prozentpunkt gesenkt hat. Trotz der hohen Arbeitslosigkeit mehren sich die Klagen der Unternehmen über einen Mangel an geeigneten Arbeitskräften in einzelnen Segmenten des Arbeitsmarktes.

*Demographische
Einflüsse*

Das (effektive) Arbeitsangebot – gemessen an der in den Volkswirtschaftlichen Gesamtrechnungen ausgewiesenen Zahl der Erwerbspersonen – ist 1999 um 30 000 Personen zurückgegangen. Diese Entwicklung wird sich auch im laufenden Jahr fortsetzen. Wesentlich dafür ist das altersbedingte Ausscheiden vergleichsweise geburtenstarker Jahrgänge. Ferner ist der Zustrom von Erwerbsuchenden aus dem Ausland beinahe versiegt. Bei kurzfristig gegebenem Bestand an Arbeitsplätzen kann die Arbeitslosigkeit deshalb sinken. Darüber hinaus wird die Arbeitslosigkeit tendenziell auch dadurch vermindert, dass der Anteil der 55- bis 59-jährigen Personen an der Erwerbsbevölkerung vorübergehend abnimmt. Diese Personengruppe weist unter den gegebenen Bedingungen des deutschen Arbeitsmarktes und den Anreizstrukturen des deutschen Sozialsystems ein weit überdurchschnittliches Arbeitslosigkeitsrisiko auf.

*Zunehmendes
Gefälle
zwischen West-
und Ost-
deutschland*

Das Arbeitsmarktgefälle zwischen den alten und den neuen Bundesländern hat sich im vergangenen Jahr weiter vergrößert. Ende 1999 waren in Westdeutschland saisonbereinigt 2,6 Millionen Personen arbeitslos; das waren 200 000 Personen weniger als zwölf Monate zuvor. Die Arbeitslosenquote fiel im Dezember erstmals seit Herbst 1995 wieder unter 8,5 %. In den

Demographie und Arbeitsmarkt in Deutschland

Tabelle 7

Position	1995	1996	1997	1998	1999 ²⁾
	Anzahl in Tausend				
Wohnbevölkerung					
insgesamt	81 661	81 896	82 053	82 030	82 110
im Alter von 15–64 Jahren	55 763	55 895	55 998	55 980	55 953
Erwerbspersonen	39 574	39 597	39 711	39 640	39 610
Erwerbstätige	36 376	36 099	35 804	35 930	36 047
Erwerbslose ¹⁾	3 198	3 498	3 907	3 710	3 563
	Veränderung gegen Vorjahr in Tausend				
Wohnbevölkerung					
insgesamt	239	235	157	– 23	80
im Alter von 15–64 Jahren	87	132	103	– 18	– 27
Erwerbspersonen	–182	23	114	– 71	– 30
Erwerbstätige	– 65	–277	–295	126	117
Erwerbslose ¹⁾	–117	300	409	–197	–147

Quelle: Statistisches Bundesamt. — **1** In der Abgrenzung der Volkswirtschaftlichen Gesamtrechnungen. — **2** Teilweise eigene Schätzung.

Deutsche Bundesbank

neuen Bundesländern hingegen übertraf die Zahl der Arbeitslosen am Jahresende den Vorjahrsstand um 45 000. Die Arbeitslosenquote war hier mit 17 ½ % mehr als doppelt so hoch wie in Westdeutschland. Hinzu kam, dass in den neuen Bundesländern die aktive Arbeitsmarktpolitik eine weit-aus größere Rolle spielte als in Westdeutschland. Die verfügbaren Indikatoren deuten darauf hin, dass der Beschäftigungstrend in Ostdeutschland weiterhin nach unten weist. Zwar ist im vergangenen Jahr die Zahl der Arbeitskräfte in der ostdeutschen Industrie weiter gewachsen; dem standen aber höhere Arbeitsplatzverluste in der Bauwirtschaft und in der öffentlichen Verwaltung gegenüber.

An der Struktur der Arbeitslosigkeit hat sich im Verlauf des Jahres 1999 wenig geändert. Wie zwölf Monate zuvor waren im Dezember etwas weniger als die Hälfte der Arbeitslosen Frauen, rund 10 % betrafen Jüngere unter 25 Jahren, mehr als 20 % entfielen auf die Gruppe der 55-jährigen und älteren Personen. Ein Drittel der Betroffenen war schon länger als zwölf Monate ohne reguläre Arbeit. Auch die geschätzte durchschnittliche Verweildauer in der Arbeitslosigkeit verminderte sich nur unwesentlich und betrug weiterhin knapp sieben Monate.

*Struktur der
Arbeitslosigkeit*

*Neue Akzente
bei der aktiven
Arbeitsmarkt-
politik*

Mit dem Übergang vom Arbeitsförderungsgesetz (AFG) auf das Sozialgesetzbuch (SGB III) zum Jahreswechsel 1997/1998 hat sich die Zielsetzung der aktiven Arbeitsmarktpolitik hin zur Förderung von regulären Beschäftigungsverhältnissen verschoben. Zugleich wurden die Zuständigkeiten stärker dezentralisiert. Dementsprechend haben die klassischen Instrumente der aktiven Arbeitsmarktpolitik wie Arbeitsbeschaffungsmaßnahmen sowie Strukturanpassungsmaßnahmen inzwischen etwas an Bedeutung verloren. Das Gleiche gilt für die Weiterbildung. Auch die den neuen Bundesländern vorbehaltenen Strukturanpassungsmaßnahmen Ost für Wirtschaftsunternehmen sind zuletzt weniger dotiert worden. Insgesamt ergab sich in diesen Programmen im Verlauf des Jahres 1999 ein Rückgang der Teilnehmerzahlen um 190 000. Dagegen wurden Ende des Jahres 1999 beispielsweise 92 000 Personen durch Eingliederungszuschüsse unterstützt – das waren 30 % mehr als zwölf Monate zuvor –, und an verschiedenen Maßnahmen der freien Förderung, die nun im Ermessen der einzelnen Arbeitsämter steht, nahmen 61 000 Personen teil. In dem von der Bundesregierung in Gang gebrachten Sonderprogramm zum Abbau der Jugendarbeitslosigkeit wurden 1999 beinahe 90 000 Teilnehmer gezählt.

*Geringer
Preisanstieg*

Die Preisentwicklung im Jahr 1999 ist insgesamt günstig gewesen. Der Anstieg der Verbraucherpreise, der gewöhnlich als Gradmesser für das aktuelle Inflationsgeschehen gilt, hielt sich mit 0,6 % im Jahresdurchschnitt klar in dem vom EZB-Rat als Stabilitätsrahmen gekennzeichneten Bereich einer Jahreststeuerung von unter 2 %. Allerdings sind die Preise im Laufe des Jahres spürbar in den Sog außenwirtschaftlicher Störimpulse gekommen, welche die Phase eines nahezu stabilen Preisniveaus in den ersten Monaten von 1999 beendeten. Damals hatte sich der Preisanstieg im Vorjahresvergleich bis auf rund ¼ % verringert. Maßgeblich hierfür waren zum einen kräftige Preissenkungen im Gefolge der Deregulierung auf den Telekommunikationsmärkten. Darüber hinaus wirkten sich die vorangegangenen Ölpreissenkungen noch aus. Außerdem reduzierte die Bundesregierung die Zuzahlungen beim Kauf von Arzneimitteln wieder. Gesundheitsdienstleistungen wurden ebenfalls preiswerter.

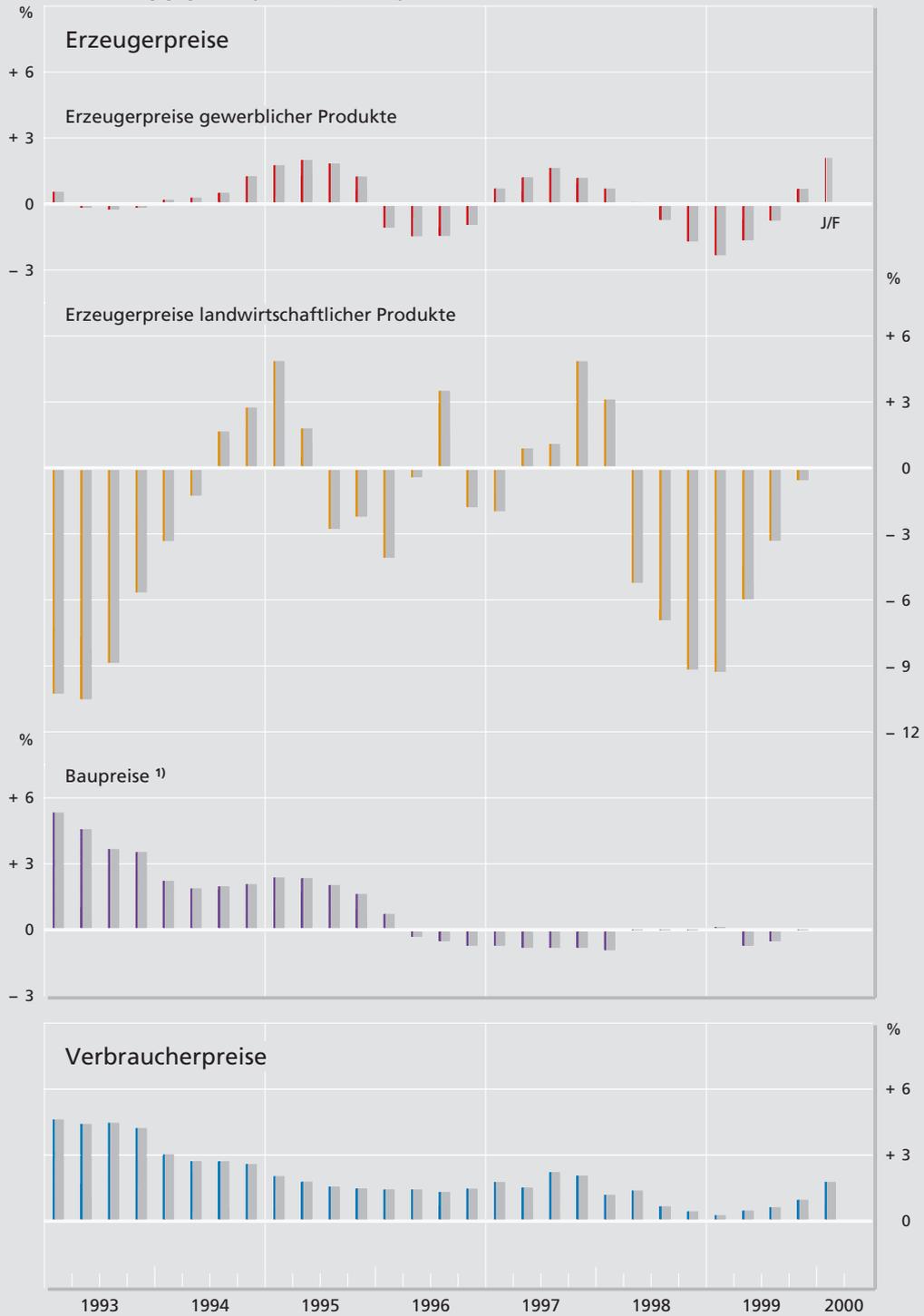
*Starke Energie-
verteuerung im
Jahresverlauf*

Zu Frühjahrsbeginn trat aber die erste Stufe der ökologisch begründeten Einführung beziehungsweise Erhöhung von Energiesteuern auf Strom, Erdgas und Mineralölerzeugnisse in Kraft. Etwa zur gleichen Zeit drehte sich der Preistrend auf den internationalen Ölmärkten, womit die rund zwei Jahre währende Periode der Preissenkungen auslief. Als Folge von

Inlandspreise

Schaubild 12

Veränderung gegen Vorjahr in %, vierteljährlich



1 Eigene Berechnung.

Deutsche Bundesbank

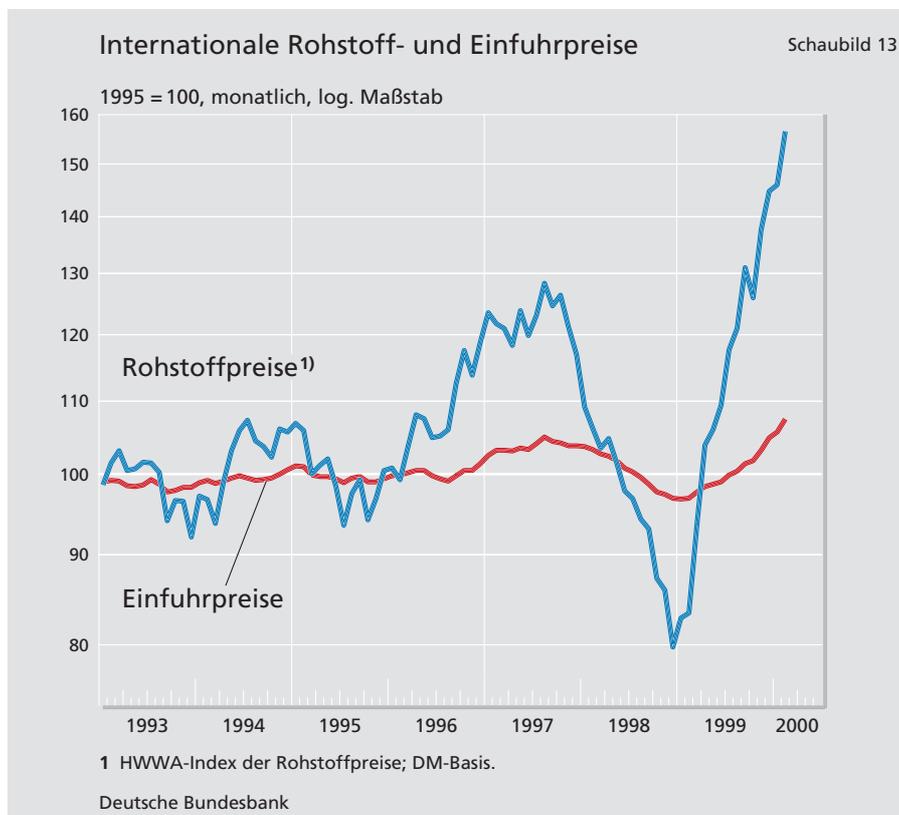
Produktionseinschränkungen in Verbindung mit einer höheren Kartelldisziplin in den OPEC-Ländern sowie auf Grund einer zyklisch wieder zunehmenden Nachfrage holten die Ölnotierungen innerhalb kurzer Zeit den vorangegangenen Rückgang wieder auf; die Spotmarkt-Notierung für Nordseeöl der Marke Brent erreichte im März 2000 mit rund 32 US-Dollar einen neuen Höchststand, der dreimal so hoch war wie der niedrigste Wert von Ende 1998/Anfang 1999. Für die deutschen Importeure kam noch hinzu, dass der US-Dollar gegenüber dem Euro merklich stärker wurde; Ende 1999 betrug der hieraus resultierende Teuerungseffekt rund 15 %. In den Einfuhrpreisen für Energie wirkte sich der Preisschub nahezu unmittelbar aus; im Dezember belief er sich im Vorjahrsvergleich auf über 100 %. Auch auf der Verbraucherstufe sind die Preise für Mineralölerzeugnisse kräftig nach oben in Bewegung gekommen; nach den weiteren Energiesteueranhebungen zum Jahresbeginn 2000 übertrafen die Preise für Heizöl und Kraftstoffe den Stand von zwölf Monaten zuvor um rund 30 %. Ohne Mineralölerzeugnisse gerechnet betrug der Preisanstieg hier nur 0,3 %. Zur Dämpfung der Preisentwicklung hat auch beigetragen, dass die Deregulierung der Strommärkte in Gang gekommen ist.

*Geringe
Preisbewegung
bei gewerblichen
Waren*

Wichtig war in diesem Zusammenhang, dass sich der Preisanstieg für die Konsumenten bei den gewerblichen Waren in engen Grenzen hielt. Dies wird nicht zuletzt daran erkennbar, dass bei diesen Gütern die Vorjahrsrate von + $\frac{3}{4}$ % im Januar auf – $\frac{1}{4}$ % zum Jahresende 1999 zurückging. Insbesondere in der Gruppe Computer, Rundfunk- und Fernsehgeräte waren deutliche Preissenkungen zu verzeichnen, und auch Haushaltsgeräte haben sich verbilligt. Die Verbraucherpreise folgten damit den für diese Waren auf der industriellen Erzeugerstufe und bei den Einfuhren vorgezeichneten Entwicklungen. Leichte Preiserhöhungen, die überwiegend nicht größer, teilweise sogar deutlich geringer als 1 % waren, betrafen Möbel und Einrichtungsgegenstände, Kraftfahrzeuge sowie Bekleidung und Schuhe. Lediglich Bücher, Zeitungen und Zeitschriften haben sich – wie auch in den zurückliegenden Jahren schon – überdurchschnittlich verteuert.

Nahrungsmittel

Nahrungsmittel verbilligten sich 1999 merklich. Im Jahresdurchschnitt sanken hier die Preise auf der Verbraucherstufe um gut 1 %. Zum einen kam es unter großen Supermarktketten zu einem harten Konkurrenzkampf. Zum anderen führte bei manchen Produkten ein reichliches Angebot zu Preisreduzierungen auf der Erzeugerstufe. Auch bei den Importen von landwirt-



schaftlichen Erzeugnissen waren über weite Strecken des Jahres deutliche Preissenkungen zu verzeichnen.

Die Dienstleistungen waren im abgelaufenen Jahr durch merkliche Verbilligungen im Telekommunikationsbereich geprägt. Im Gefolge der Deregulierung, die die Auflösung des Postmonopols und den Markteintritt zusätzlicher Anbieter mit sich brachte, sind die Tarife für einzelne Gesprächsverbindungen drastisch gesenkt worden. Die Telefondienste insgesamt verbilligten sich nach den Berechnungen des Statistischen Bundesamtes um gut ein Zehntel. Im Verein mit den Gesundheitsdienstleistungen, die ebenfalls preiswerter geworden sind, wurde dadurch die Verteuerung manch anderer Dienstleistung – beispielsweise im Bildungswesen oder bei den Versicherungen – weitgehend kompensiert. Für Dienstleistungen insgesamt musste daher im Jahresdurchschnitt 1999 lediglich rund ¼ % mehr gezahlt werden als ein Jahr zuvor.

Deregulierungseffekte im Dienstleistungsbereich

Der Anstieg der Wohnungsmieten (durchschnittlich etwas über 1 %) hat sich im vergangenen Jahr nur noch wenig abgeschwächt. Gleichwohl sind Mietanpassungen in dieser geringen Größenordnung historisch gesehen

Gebremster Mietenanstieg

ausgesprochen selten. Dies deutet darauf hin, dass im Ganzen ein besserer Ausgleich zwischen Wohnungsangebot und -nachfrage als in früheren Jahren gegeben war. Dabei dürfte die lebhafte Bautätigkeit zu Anfang der neunziger Jahre mitgewirkt haben. Gegenwärtig werden Bauaktivitäten neben den niedrigen Zinssätzen dadurch erleichtert, dass die Bauleistungspreise seit einiger Zeit nahezu konstant geblieben sind.

2. Deutsche Exportwirtschaft wieder im Aufwind

Lebhafte Exporttätigkeit

Nach dem Einbruch im Auslandsgeschäft in der zweiten Jahreshälfte 1998 hat sich die Ausfuhrleistung der deutschen Wirtschaft im Verlauf des Jahres 1999 wieder deutlich belebt. Am Jahresergebnis gemessen übertrafen die Warenexporte ihren Vorjahrsstand dem Wert nach zwar nur um knapp 4 %. Die dahinter stehende Wachstumsdynamik ist jedoch besser zu erkennen, wenn man den Stand des letzten Quartals 1999 mit dem entsprechenden Vorjahrswert vergleicht; daran gemessen haben sich die deutschen Exporte im Verlauf des Jahres 1999 um 10 % erhöht. Das (reale) Ausfuhrvolumen hat im Jahresverlauf ebenfalls kräftig zugenommen (+ 8 ½ %).

Schwerpunkte des Export- wachstums verschoben

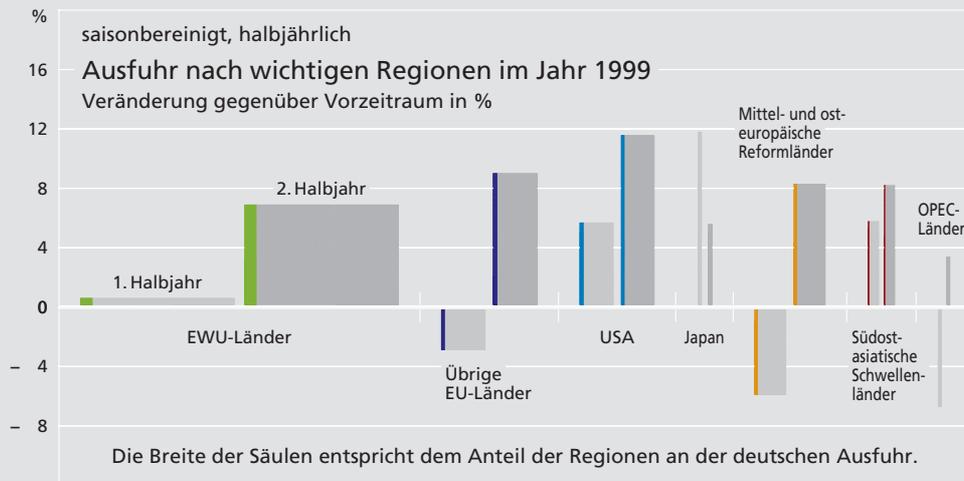
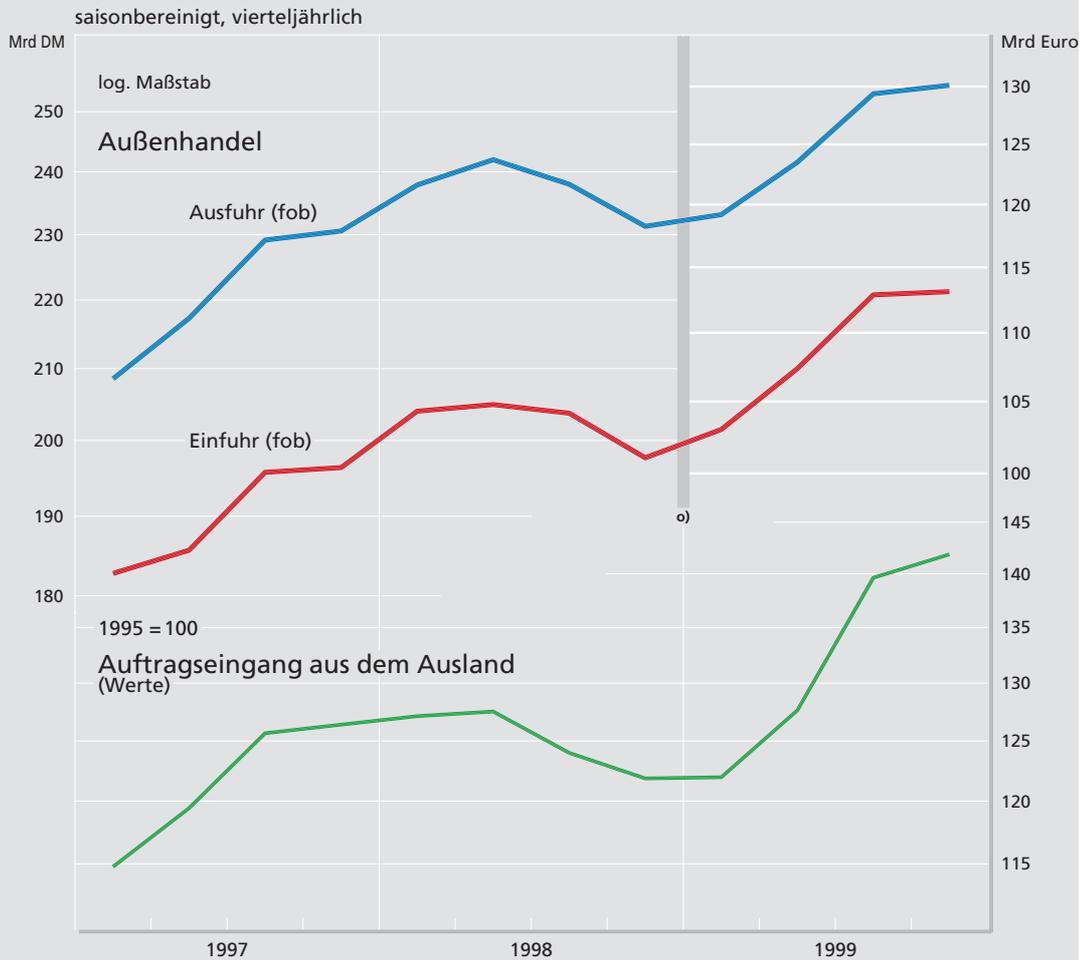
Die Anstöße zur Belebung des Exportgeschäfts sind zunächst vor allem von den Ländern außerhalb des Euro-Raums ausgegangen – insbesondere von den ehemaligen Krisenregionen, nachdem sich die Lage dort stabilisiert hatte. Ausgesprochen kräftige Umsatzzuwächse verzeichnete die deutsche Wirtschaft darüber hinaus in den Vereinigten Staaten. Die hohe Aufnahmefähigkeit des US-Markts und die aus der Sicht deutscher Anbieter günstigen preislichen Wettbewerbsverhältnisse nach der Abwertung des Euro gegenüber dem US-Dollar haben dabei eine wichtige Rolle gespielt. Im weiteren Jahresverlauf verschoben sich die Schwerpunkte des deutschen Exportwachstums allerdings zu Gunsten der europäischen Absatzmärkte. Auf diese Weise hat die schon früher und rascher als in Deutschland voranschreitende Erholung in den europäischen Partnerländern auch auf die deutsche Wirtschaft ausgestrahlt. Immerhin entfallen auf die Nachfrage aus den anderen EWU-Partnerländern mehr als 40 % der deutschen Ausfuhren.

Zur Bedeutung von Wechsel- kurseinflüssen

Wechselkursbedingte Wettbewerbsvorteile aus der Abwertung des Euro haben sicherlich zu dem Exporterfolg der deutschen Industrie beigetragen. Das wieder gestärkte Wachstum der jeweiligen Exportmärkte spielte allerdings die wichtigere Rolle. Es passt in dieses Bild, dass sich die deutschen

Entwicklung des Außenhandels

Schaubild 14



o Ab 1999 Angaben in Euro.

Deutsche Bundesbank

Ausfuhren nach Japan, dessen Wirtschaftswachstum von der schwachen Binnennachfrage gedämpft wurde, trotz der kräftigen Abwertung des Euro gegenüber dem Yen im Jahresverlauf abschwächten, während der Absatz der deutschen Wirtschaft in den Wachstumsregionen steil nach oben ging. Auf Grund der geschilderten Zusammenhänge braucht auch von einer vielfach erwarteten, künftigen Stärkung des Euro keine unmittelbare Beeinträchtigung des Exportgeschäfts befürchtet zu werden. Entscheidend bleibt auf längere Sicht, dass die deutsche Wirtschaft ihre Wettbewerbsfähigkeit durch Kostendisziplin im Innern aufrechterhält und die Verschiebungen in der Nachfragestruktur auf den Weltmärkten auf kreative Weise mitvollzieht.

Einfuhrwachstum schwächer

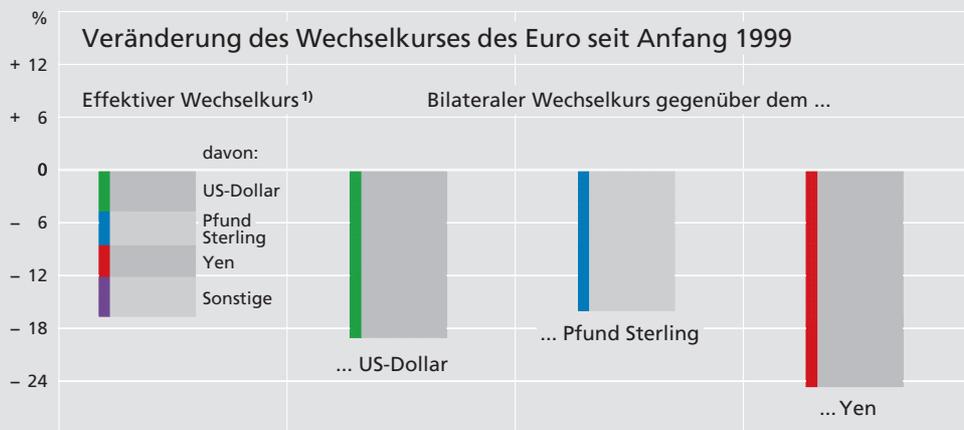
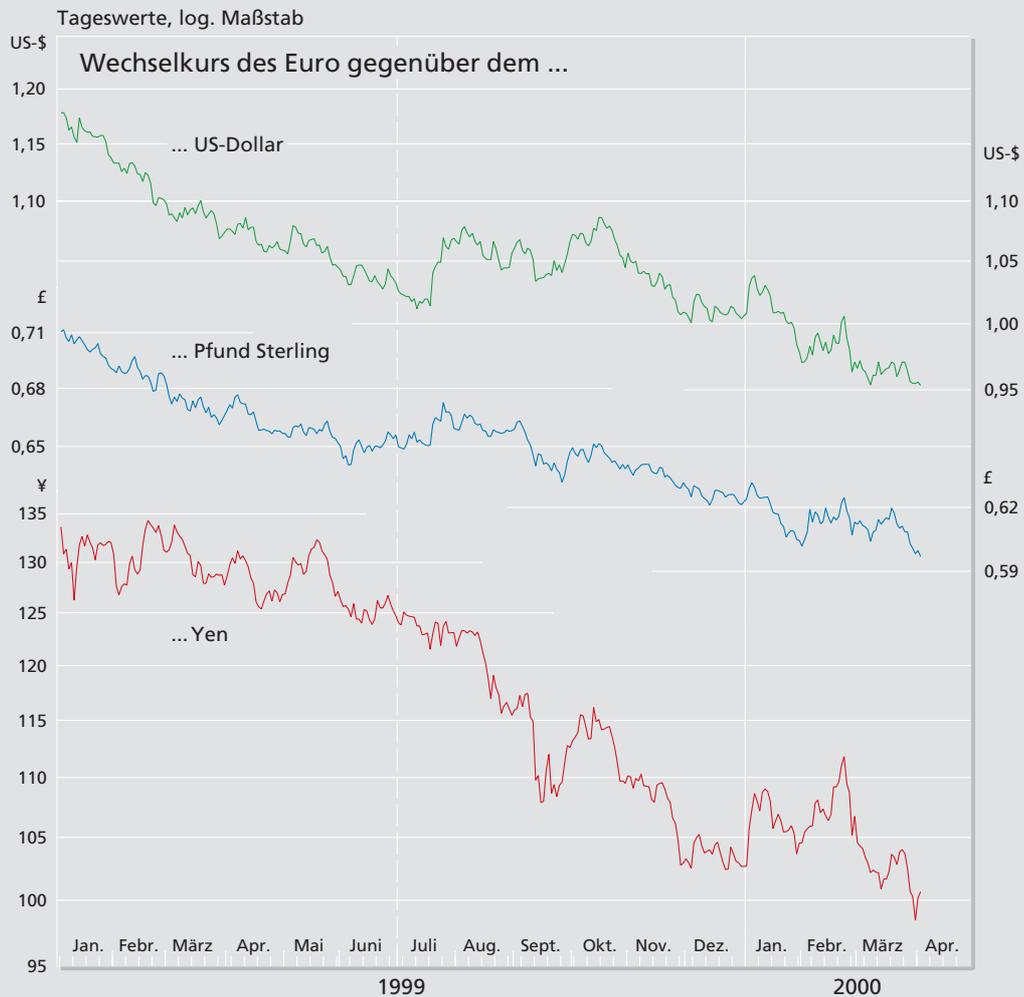
Die Einfuhren der deutschen Wirtschaft sind schwächer als die Ausfuhren gewachsen. Dem Volumen nach stiegen sie gegenüber dem Vorjahr nur um 3 ½ %. Zum einen haben hohe Lagerbestände aus dem vorangegangenen Jahr, die angesichts der kräftigen Preisrückgänge für Erdöl und andere Rohstoffe im Jahr 1998 von der deutschen Wirtschaft aufgebaut worden waren, den realen Einfuhrbedarf tendenziell vermindert. Zum anderen wird aber auch die nur zögerliche Belebung der Inlandsnachfrage die Entwicklung gedämpft haben. Die nominalen Einfuhrumsätze (auf fob-Basis) sind dagegen auf Grund der kräftigen Preiserhöhungen bei den Rohstoff- und Energieimporten seit dem Frühjahr 1999 sowie durch die wechselkursbedingten Verteuerungen im Jahresverlauf deutlich stärker gestiegen. Die Jahreszuwachsrate lässt mit 5 ½ % die dahinter stehende Dynamik allerdings nicht voll erkennen. Ein besseres Bild davon gibt der Vergleich des letzten Quartals 1999 mit dem entsprechenden Vorjahrswert. Danach sind die Einfuhrumsätze im Verlauf von 1999 um 12 % gestiegen. Der größte Teil davon geht auf den gleichzeitigen Preisanstieg zurück. Allein die deutschen Öleinfuhren verteuerten sich im Laufe des vergangenen Jahres um 165 %.

Exportüberschuss leicht zurückgegangen

Vor allem wegen der Einfuhrpreissteigerungen hat sich der Jahresüberschuss im deutschen Außenhandel trotz der lebhafteren Exportkonjunktur nicht weiter erhöht. Insgesamt belief sich der wertmäßige Überschuss im Außenhandel im Jahr 1999 auf 67 Mrd Euro (auf fob/fob-Basis gerechnet, also ohne die Fracht- und Versicherungskosten der Einfuhr, die in den Dienstleistungen enthalten sind); er lag damit um 4 ½ Mrd Euro unter dem Stand des Vorjahres.

Wechselkurs des Euro

Schaubild 15



¹ Nach Berechnung der EZB anhand der gewogenen Durchschnitte der Euro-Wechselkurse gegenüber den Währungen von 13 Ländern.

*Leistungsbilanz
mit höherem
Defizit*

Die gesamte Leistungsbilanz schloss 1999 sogar mit einem merklich höheren Passivsaldo ab als im Jahr zuvor, auch weil die „unsichtbaren“ Leistungstransaktionen größere Defizite aufwiesen. Diese stiegen im vergangenen Jahr auf insgesamt 86 ½ Mrd Euro, verglichen mit umgerechnet knapp 76 Mrd Euro im Jahr 1998, so dass das gesamte Leistungsbilanzdefizit auf 19 ½ Mrd Euro zunahm. Insbesondere im Dienstleistungsverkehr sowie bei den Kapitalertragszahlungen hatte die deutsche Wirtschaft höhere Netto-Ausgaben als im vorangegangenen Jahr zu verzeichnen. So stieg das Defizit in der Dienstleistungsbilanz (einschließlich der Fracht- und Versicherungskosten der Einfuhr) um 6 ½ Mrd Euro auf 49 Mrd Euro, und die an das Ausland geleisteten Netto-Kapitalertragszahlungen stiegen um 6 Mrd Euro auf 11 Mrd Euro. Dagegen ging der Passivsaldo bei den Laufenden Übertragungen um 1 ½ Mrd Euro auf 25 ½ Mrd Euro zurück, wobei geringere deutsche Zahlungen an den EU-Haushalt den Ausschlag gaben.

*Tendenzen im
Kapitalverkehr
nach Eintritt in
die Währungs-
union*

Der deutsche Kapitalverkehr mit dem Ausland stand 1999 vor allem im Zeichen von Portfolioverschiebungen und Neupositionierungen in- und ausländischer Anleger nach der Einführung des Euro. Besonders zu Beginn des Jahres nutzten inländische institutionelle Anleger den mit der Einführung des Euro erweiterten Handlungsspielraum innerhalb des gemeinsamen Währungsgebiets. Im weiteren Jahresverlauf wurden diese Entwicklungen stärker von Anpassungen an veränderte Zins- und Wechselkurs einschätzungen und einer weltweit wachsenden Liquiditätsvorliebe überlagert. Im Zusammenwirken der genannten Einflüsse sind die Umsätze im grenzüberschreitenden Portfolioverkehr auf neue Spitzenwerte gestiegen. Gleichzeitig haben mehrere große Unternehmenszusammenschlüsse auch die Direktinvestitionsströme kräftig anschwellen lassen.

*Reges
Interesse an
ausländischen
Rentenwerten
und Aktien*

Nach dem Wegfall der Währungsrisiken innerhalb der Währungsunion haben vor allem inländische Anleger ihre Wertpapierportefeuilles stärker auf den erweiterten Währungsraum ausgerichtet. Dadurch kam es insbesondere am Jahresanfang 1999 zu hohen Mittelabflüssen von den deutschen Wertpapiermärkten, denen allerdings in der Folgezeit verstärkte Wertpapierkäufe ausländischer Investoren am deutschen Markt gegenüberstanden. Per saldo beliefen sich die Mittelabflüsse im Wertpapierverkehr 1999 daher nur auf 12 Mrd Euro. Inländische Anleger für sich betrachtet nahmen jedoch für 176 ½ Mrd Euro ausländische Wertpapiere in ihre Portefeuilles; das Rekordergebnis des Jahres 1998 wurde damit noch einmal um 39 %

Zahlungsbilanz

Tabelle 8

Mrd Euro

Position	1996	1997	1998	1999
I. Leistungsbilanz	- 6,1	- 2,5	- 4,1	- 19,6
1. Außenhandel	+ 54,4	+ 64,0	+ 71,7	+ 67,2
Ausfuhr (fob) ¹⁾	402,2	452,9	487,6	506,5
Einfuhr (fob) ¹⁾	347,8	389,0	416,0	439,3
2. Dienstleistungen	- 35,0	- 38,2	- 42,6	- 49,1
darunter:				
Reiseverkehr	- 27,1	- 27,7	- 28,9	- 29,8
3. Erwerbs- und Vermögenseinkommen	+ 0,7	- 1,3	- 5,9	- 11,9
darunter:				
Kapitalerträge	+ 1,6	- 0,4	- 5,1	- 11,1
4. Laufende Übertragungen	- 26,2	- 27,0	- 27,3	- 25,7
darunter:				
Nettoleistung zum EU-Haushalt ²⁾	- 13,9	- 14,3	- 15,1	- 13,3
Sonstige laufende öffentliche Leistungen an das Ausland (netto)	- 4,1	- 4,5	- 3,9	- 3,8
II. Vermögensübertragungen	- 1,7	+ 0,0	+ 0,7	- 0,1
III. Kapitalbilanz (Nettokapitalexport: -)	+ 12,1	- 0,6	+ 8,8	- 20,6
1. Direktinvestitionen	- 34,0	- 26,3	- 62,9	- 43,6
Deutsche Anlagen im Ausland	- 39,1	- 36,1	- 82,0	- 92,9
Ausländische Anlagen im Inland	+ 5,1	+ 9,8	+ 19,1	+ 49,2
2. Wertpapiere	+ 48,6	+ 0,8	+ 3,4	- 11,9
Deutsche Anlagen im Ausland	- 23,7	- 79,8	- 126,9	- 176,3
darunter: Aktien	- 11,2	- 34,0	- 58,1	- 66,7
Rentenwerte	- 10,7	- 41,9	- 56,0	- 92,8
Ausländische Anlagen im Inland	+ 72,3	+ 80,6	+ 130,3	+ 164,4
darunter: Aktien	+ 11,3	+ 13,9	+ 51,6	+ 27,5
Rentenwerte	+ 52,2	+ 62,6	+ 74,0	+ 84,6
3. Finanzderivate	- 4,5	- 7,9	- 6,0	+ 1,9
4. Kreditverkehr	+ 4,0	+ 35,3	+ 78,6	+ 34,3
Kreditinstitute	- 2,6	+ 33,0	+ 73,6	+ 50,3
darunter kurzfristig	- 14,4	+ 34,7	+ 73,7	+ 58,7
Unternehmen und Privatpersonen	+ 4,8	+ 11,1	+ 5,4	+ 37,1
darunter kurzfristig	+ 5,4	+ 12,0	- 0,9	+ 37,5
Staat	+ 2,5	- 8,7	- 2,1	- 3,5
darunter kurzfristig	+ 2,1	- 3,4	+ 3,1	+ 5,2
Bundesbank	- 0,6	- 0,1	+ 1,8	- 49,5
5. Sonstige Kapitalanlagen	- 2,0	- 2,6	- 4,2	- 1,2
IV. Veränderung der Währungsreserven zu Transaktionswerten (Zunahme: -) ³⁾	+ 1,0	+ 3,4	- 3,6	+ 12,5
V. Saldo der statistisch nicht aufgliederbaren Transaktionen (Restposten)	- 5,2	- 0,3	- 1,7	+ 27,8

¹ Spezialhandel nach der amtlichen Außenhandelsstatistik einschl. Ergänzungen; Einfuhr ohne Fracht- und Seetransportversicherungskosten, die in den Dienstleistungen enthalten sind. — ² Ohne Erhebungskosten, EAGFL (Ausrichtungsfonds) und Regionalfonds. — ³ Ohne SZR-Zuteilung und bewertungsbedingte Veränderungen.

Deutsche Bundesbank

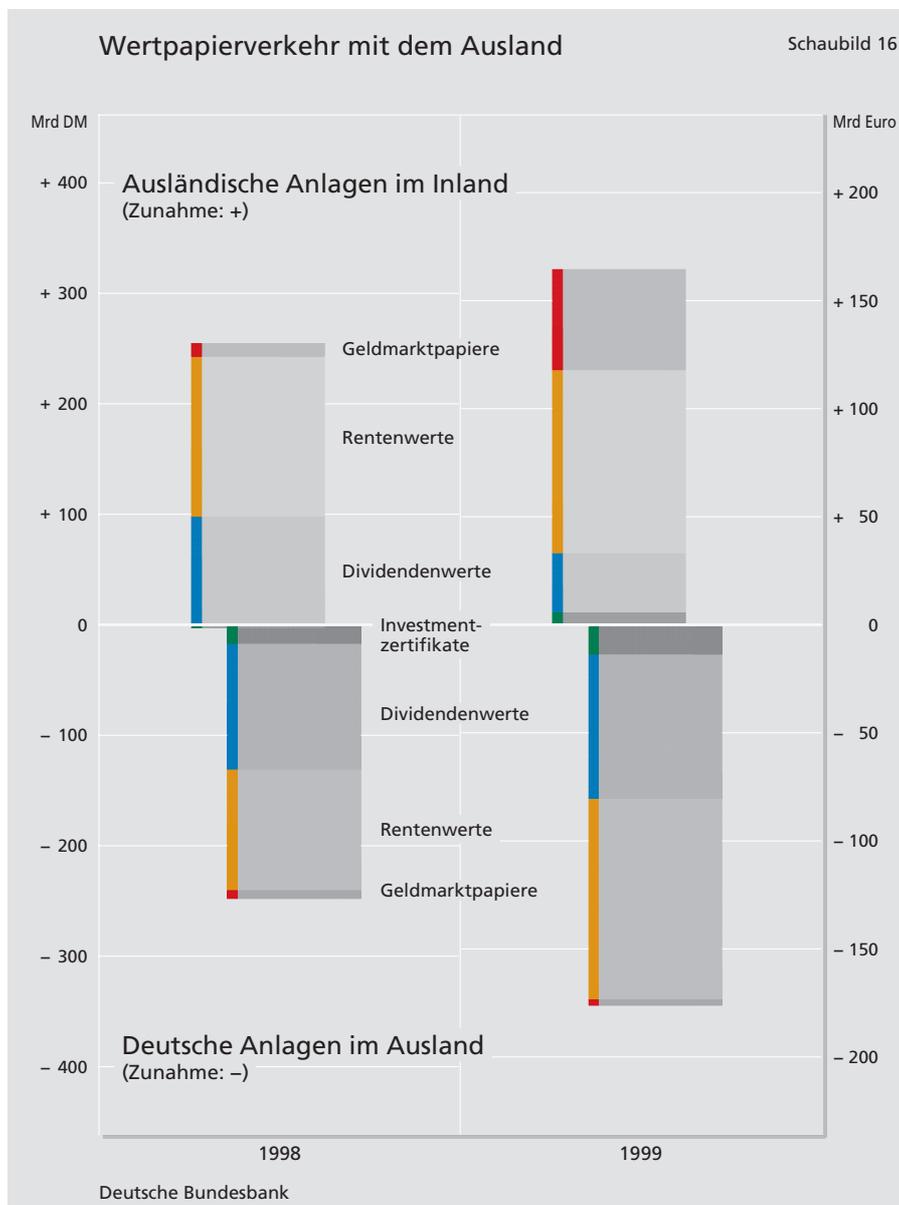
übertroffen. Mehr als die Hälfte davon entfiel auf ausländische Rentenpapiere (93 Mrd Euro). Dabei standen insbesondere die nun einheitlich auf Euro lautenden Anleihen aus anderen EWU-Ländern hoch in der Gunst hiesiger Investoren. Diese Titel boten eine höhere Verzinsung als vergleichbare Bundespapiere und erhielten deshalb bei der Neuausrichtung der Portfolios im Zusammenhang mit der Einführung der Währungsunion offenbar ein größeres Gewicht. Ebenfalls deutlich zugenommen hat das Engagement inländischer Anleger in ausländischen Dividendenwerten (66 ½ Mrd Euro) und Investmentzertifikaten (14 Mrd Euro). Dies dürfte unter anderem auch darauf zurückzuführen sein, dass die wirtschaftlichen Aussichten für andere Länder über weite Strecken des Jahres besser eingeschätzt wurden als für Deutschland.

Hohe Nachfrage nach inländischen Geldmarktpapieren

Ausländische Anleger stockten ihren Bestand an hiesigen Wertpapieren um 164 ½ Mrd Euro auf. Gemessen an den schon in früheren Jahren relativ hohen Auslandsengagements am deutschen Kapitalmarkt ist dieses Ergebnis zwar weitaus weniger hervorstechend als die umfangreichen Wertpapierkäufe deutscher Anleger im Ausland. Im Vergleich zu 1998 ergibt sich dennoch für 1999 ein Anstieg der Mittelzuflüsse aus dem Ausland von gut einem Viertel. Bemerkenswert dabei war darüber hinaus die Verschiebung im Anlageschwerpunkt zu Gunsten der kürzeren Fristen, die sich zum Jahresende hin in einem besonders lebhaften Interesse an hiesigen Geldmarktpapieren niederschlug (46 ½ Mrd Euro). Sorgen über mögliche Liquiditätsengpässe im Zusammenhang mit dem Jahr-2000-Problem und zunehmende Zinssteigerungsrisiken haben wohl dazu beigetragen, dass 1999 vermehrt Mittel an das kurze Ende des Anlagespektrums geflossen sind.

Ausländische Anlagen am deutschen Rentenmarkt an Gewicht verloren

Die ausländischen Käufe von inländischen Rentenwerten gingen zwar noch deutlich über diesen Betrag hinaus (84 ½ Mrd Euro), relativ haben sie aber an Gewicht verloren. Das gilt insbesondere für Bundesanleihen, deren Anteil an den ausländischen Wertpapierportfolios bereits im vorangegangenen Jahr zu Gunsten von höher verzinslichen Bankenemissionen und 1999 wohl auch zu Gunsten von Anleihen anderer staatlicher Emittenten aus dem Euro-Gebiet zurückgeführt wurde. Auch das Auslandsengagement am inländischen Aktienmarkt schwächte sich während des Berichtszeitraums trotz der verbesserten Wirtschaftsaussichten für deutsche Unternehmen ab (27 ½ Mrd Euro, nach 51 ½ Mrd Euro). Allerdings ist die Differenz praktisch ausschließlich auf eine Großtransaktion im Zusammenhang mit einer



Unternehmensverschmelzung im Jahr 1998 zurückzuführen. Ohne diesen Einzelposten gerechnet bewegte sich der Erwerb von inländischen Aktien durch Gebietsfremde 1999 in ungefähr der gleichen Größenordnung wie im Jahr zuvor.

Im Unternehmensbereich scheint die Taktgeschwindigkeit der Globalisierung weiter zugenommen zu haben. Darauf deuten jedenfalls die lebhaften Übernahme- und Fusionsaktivitäten hin, an denen vermehrt auch deutsche Firmen beteiligt waren. Ihren Niederschlag fanden sie in weiter steigenden Direktinvestitionsströmen in der deutschen Zahlungsbilanz. Vor

Hohe Direktinvestitionen

dem Hintergrund einer florierenden Exportwirtschaft investierten deutsche Firmen im letzten Jahr 93 Mrd Euro in internationale Standorte und übertrafen damit sogar das bereits sehr hohe Ergebnis des Vorjahres. Der Löwenanteil der Investitionsmittel floss in die Partnerländer in der EU und hier vor allem nach Großbritannien, das Zielland mehrerer Großinvestitionen im Telekommunikationssektor war. Dem Betrag nach stark zugenommen haben im abgelaufenen Kalenderjahr auch die ausgewiesenen Direktinvestitionen ausländischer Anleger in Deutschland (49 Mrd Euro). Ausschlaggebend hierfür war, dass erstmals eine der so genannten „Megafusionen“ zu einem beträchtlichen Zufluss an Direktinvestitionsmitteln geführt hat. Außerdem haben die ausländischen Eigner ihren Niederlassungen in Deutschland im vergangenen Jahr Kredite in Höhe von 28 ½ Mrd Euro gewährt, die ebenfalls zu den Direktinvestitionen rechnen. Alles in allem beliefen sich die Netto-Kapitalexporte im Bereich der Direktinvestitionen auf 43 ½ Mrd Euro (1998: 63 Mrd Euro).

Starker Mittelzufluss im Kreditverkehr der Nichtbanken

Den Netto-Kapitalabflüssen im Wertpapierverkehr und bei den Direktinvestitionen standen per saldo Mittelzuflüsse im nicht verbrieften Kreditverkehr (34 ½ Mrd Euro) entgegen. So zogen insbesondere inländische Unternehmen und Privatpersonen Gelder aus dem Ausland ab (37 Mrd Euro). Im Wesentlichen handelte es sich dabei um kurzfristige Guthaben bei ausländischen Banken. Durch die Verzinsung von Mindestreserveguthaben im Euro-Raum wurde der frühere Wettbewerbsnachteil von Bankeinlagen im Inland aufgehoben.

Auslandsposition des Bankensystems kaum verändert

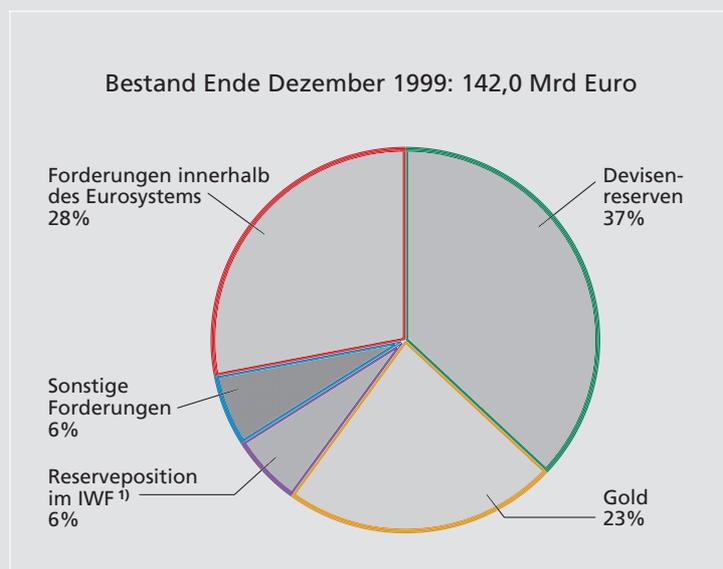
Nahezu ausgeglichen waren dagegen die Auslandstransaktionen des Bankensystems (ohne Währungsreserven der Bundesbank). Dahinter verbergen sich aber divergierende Liquiditätsbewegungen bei den Kreditinstituten und der Bundesbank. Während bei den inländischen Kreditinstituten in der Netto-Betrachtung Auslandsgelder in Höhe von 50 ½ Mrd Euro nach Deutschland flossen, stiegen die Netto-Auslandsanlagen der Bundesbank (ohne Währungsreserven) – im Wesentlichen wegen der Salden innerhalb des EU-Zahlungsverkehrssystems TARGET – um nahezu denselben Betrag an. Gleichzeitig sind die Währungsreserven der Bundesbank, hauptsächlich wegen der Übertragung eines Teilbetrags auf die EZB, um 12 ½ Mrd Euro gesunken.

Struktur der Auslandsposition

Neben diesen transaktionsbedingten Veränderungen kam es 1999 durch Veränderungen der Marktpreise und Wechselkurse auch zu bewertungsbe-

Struktur der Auslandsaktiva der
Deutschen Bundesbank

Schaubild 17



¹ Einschließlich Sonderziehungsrechten.

Deutsche Bundesbank

dingten Anpassungen in der Auslandsposition der Bundesbank. Hierbei schlugen insbesondere die Höherbewertung des Goldes und die Aufwertung des US-Dollar zu Buche. Alles in allem beliefen sich die Auslandsaktiva Ende 1999 auf 142 Mrd Euro und die Auslandspassiva auf 6 Mrd Euro.

Auf die Währungsreserven entfielen 93 Mrd Euro der Auslandsaktiva, verglichen mit 94 Mrd Euro zu Beginn des Jahres. Der in der Bilanz ausgewiesene Bestand an Währungsreserven blieb damit, bedingt durch die Goldpreis- und Wechselkursentwicklung des letzten Jahres, trotz der Übertragung von Reserven am Jahresanfang auf die Europäische Zentralbank nahezu unverändert.¹⁾ Mit 52 ½ Mrd Euro war der Großteil in US-Dollar angelegt. Das Währungsgold der Bundesbank stand zu den Jahresendkursen von 1999 mit 32 ½ Mrd Euro in der Bilanz. Die Reserveposition im IWF (einschließlich der Sonderziehungsrechte) betrug 8 ½ Mrd Euro.

¹ Der zum Bilanzstichtag 1999 (Wert in Klammern: Wertansatz in der Eröffnungsbilanz 1999) zu Grunde gelegte Goldpreis belief sich auf 289,518 Euro/Unze Feingold (246,368 Euro/Unze Feingold) und der Dollar/Euro-Kurs auf 1,0046 (1,16675 Dollar/Euro). Die Sonderziehungsrechte (SZR) wurden mit 0,732614 SZR/Euro (0,830248 SZR/Euro) bilanziert.

3. Akzentverschiebungen in der Finanzpolitik

a) Entwicklung im Jahr 1999

*Abgeschwächter
Defizitabbau*

Das staatliche Defizit (in der Maastricht-Abgrenzung) hat sich 1999 weiter vermindert; im Vergleich zum Vorjahr hat sich der Abbau allerdings abgeschwächt. Hierzu hat ein stärkerer Anstieg der Staatsausgaben beigetragen, in dem sich auch wirtschafts- und finanzpolitische Akzentverschiebungen nach dem Regierungswechsel niederschlugen. So traten zunächst nachfrage- und verteilungspolitische Aspekte in den Vordergrund, was unter anderem zu einer Rücknahme vorher beschlossener Leistungseinschränkungen führte. Hinzu kam eine schwache Entwicklung der nichtsteuerlichen Einnahmen. Dem stand freilich ein angesichts des geringen Wirtschaftswachstums überraschend starker Anstieg des Steueraufkommens gegenüber, so dass die öffentlichen Haushalte letztlich deutlich günstiger abschlossen, als am Jahresbeginn erwartet worden war.

*Ausgaben-
anstieg erheb-
lich verstärkt*

Bei den Gebietskörperschaften hat sich in haushaltsmäßiger Abgrenzung der Ausgabenanstieg gegenüber 1998 auf knapp 3 % verstärkt. Wichtige Gründe hierfür waren die weitere Umfinanzierung der gesetzlichen Rentenversicherung durch zusätzliche Bundeszuweisungen, die aus den Erträgen der zum 1. April 1999 erhöhten Energiebesteuerung gespeist wurden, sowie umfangreiche erstmalige Zahlungen des Bundes an die Postunterstützungskassen. Auch wurden auf Grund des höheren Tarifabschlusses für den öffentlichen Dienst die Personalausgaben stärker ausgeweitet; nur durch einen fortgesetzten Personalabbau konnte ihr Zuwachs auf knapp 1 ½ % begrenzt werden. In stärkerem Maße hat sich der laufende Sachaufwand erhöht (+ 3 ½ %). Die Sachinvestitionen, die im Vorjahr erstmals seit 1992 wieder leicht zugenommen hatten, wuchsen angesichts der verbesserten Finanzlage der Gemeinden um 2 %. Dagegen haben sich die Transfers an die privaten Haushalte auch auf Grund der sinkenden Arbeitslosigkeit etwas vermindert. Bei den Sozialversicherungen hat sich der Ausgabenzuwachs deutlich verstärkt (+ 3 %). Hierzu hat in den Bereichen der gesetzlichen Renten- und Krankenversicherung die Rücknahme von Sparmaßnahmen der früheren Bundesregierung beigetragen. Außerdem wurde die im Laufe des Jahres 1998 stark ausgeweitete aktive Arbeitsmarktpolitik auf hohem Niveau fortgeführt. Insgesamt haben die Ausgaben der öffentlichen Haushalte um rund 2 % (nach 1 % im Jahr 1998) zugenommen.

Finanzielle Entwicklung der öffentlichen Haushalte *)

Tabelle 9

Position	1997	1998 ⁽⁵⁾	1999 ⁽⁵⁾	1999 ⁽⁵⁾	1997	1998 ⁽⁵⁾	1999 ⁽⁵⁾
	Mrd DM			Mrd Euro	Veränderung gegen Vorjahr in %		
Gebietskörperschaften							
Ausgaben							
Personalausgaben	325,0	326	330,5	169	- 0,4	+ 0,5	+ 1,5
Laufender Sachaufwand	135,7	136,5	141,5	72,5	- 0,9	+ 0,5	+ 3,5
Transferausgaben ¹⁾	356,3	371,5	395,5	202	- 1,6	+ 4	+ 6,5
Zinsausgaben	132,1	133,5	137	70	+ 1,0	+ 1	+ 2,5
Sachinvestitionen	80,1	80	81,5	42	- 4,5	+ 0	+ 2
Finanzierungshilfen ²⁾	79,2	78,5	73,5	37,5	- 1,2	- 1	- 6,5
Insgesamt ³⁾	1 108,6	1 128,5	1 161,5	594	- 1,3	+ 2	+ 3
darunter:							
Bund ⁴⁾	480,3	496	521,5	266,5	- 2,1	+ 3	+ 5
Westdeutsche Länder ⁵⁾	376,5	381	385,5	197	- 0,8	+ 1	+ 1,5
Ostdeutsche Länder	105,2	103,5	103,5	53	- 0,3	- 1,5	+ 0
Westdeutsche Gemeinden	226,9	226,5	232	118,5	- 2,6	- 0	+ 2,5
Ostdeutsche Gemeinden	54,2	52,5	52	26,5	- 6,2	- 2,5	- 2
EU ⁶⁾	41,6	42,5	39,5	20,5	+ 5,5	+ 1,5	- 6,5
Einnahmen							
Steuereinnahmen	796,8	832,5	886	453	- 0,4	+ 4,5	+ 6,5
Sonstige Einnahmen	220,8	246,5	226	115,5	+ 7,3	+ 11,5	- 8,5
Insgesamt ³⁾	1 014,1	1 074	1 106	565,5	+ 1,3	+ 6	+ 3
darunter:							
Bund ^{4) 7)}	416,8	439,5	470	240,5	+ 1,2	+ 5,5	+ 7
Westdeutsche Länder ⁵⁾	349,2	360,5	371,5	190	+ 1,3	+ 3	+ 3
Ostdeutsche Länder	94,3	96	97,5	50	+ 0,6	+ 2	+ 1
Westdeutsche Gemeinden	222,9	232,5	237,5	121,5	- 2,1	+ 4,5	+ 2
Ostdeutsche Gemeinden	52,6	52	51	26	- 4,4	- 1,5	- 1
EU	41,6	42,5	39,5	20,5	+ 5,5	+ 1,5	- 6,5
Defizit (-)							
Bund	- 63,5	- 56,5	- 51,5	- 26	.	.	.
Westdeutsche Länder ⁵⁾	- 27,3	- 20,5	- 14	- 7	.	.	.
Ostdeutsche Länder	- 10,9	- 7,5	- 6,5	- 3,5	.	.	.
Westdeutsche Gemeinden	- 4,0	+ 6	+ 6	+ 3	.	.	.
Ostdeutsche Gemeinden	- 1,6	- 1	- 0,5	- 0,5	.	.	.
Fonds „Deutsche Einheit“	+ 3,3	+ 0,5	+ 0,5	+ 0,5	.	.	.
Erblastentilgungsfonds	+ 8,0	+ 24	+ 9,5	+ 5	.	.	.
ERP-Sondervermögen	+ 1,2	- 0	+ 1	+ 0,5	.	.	.
Bundeseisenbahnvermögen	+ 0,5	- 0	- 0	- 0	.	.	.
Sozialversicherungen							
Ausgaben	794,4	807,5	830	424,5	+ 1,3	+ 1,5	+ 3
Einnahmen	797,0	811,5	839	429	+ 3,6	+ 2	+ 3,5
Überschuss (+)	+ 2,7	+ 4	+ 9	+ 4,5	.	.	.
Öffentliche Haushalte insgesamt							
Ausgaben	1 796,5	1 817,5	1 856	949	- 0,3	+ 1	+ 2
Einnahmen	1 704,6	1 767	1 809,5	925	+ 2,3	+ 3,5	+ 2,5
Defizit (-)	- 91,9	- 50,5	- 46,5	- 24	.	.	.

* In finanzstatistischer Abgrenzung; ohne kaufmännisch buchende Krankenhäuser, einschl. Sonderrechnungen. — **1** Hauptsächlich Sozialausgaben und laufende Zuweisungen an den Unternehmenssektor. — **2** Ausgaben für Investitionszuschüsse und Darlehen an Dritte sowie Beteiligungserwerb. — **3** Einschl. Differenzen im Verrechnungsverkehr. — **4** Die Bundesergänzungszuweisungen und die Anteile an der Mineralölsteuer wurden hier brutto gestellt. — **5** Einschl. Berlin. — **6** Aus ihren Einnahmen in der Bundesrepublik bestrittene Ausgaben der EU. — **7** Die Gewinnabführung der Bundesbank ist mit dem im Haushalt veranschlagten Betrag von 7 Mrd DM berücksichtigt. Der darüber hinausgehende Betrag ist als Einnahme des Erblastentilgungsfonds verbucht.

*Kräftiges
Wachstum der
Steuererträge*

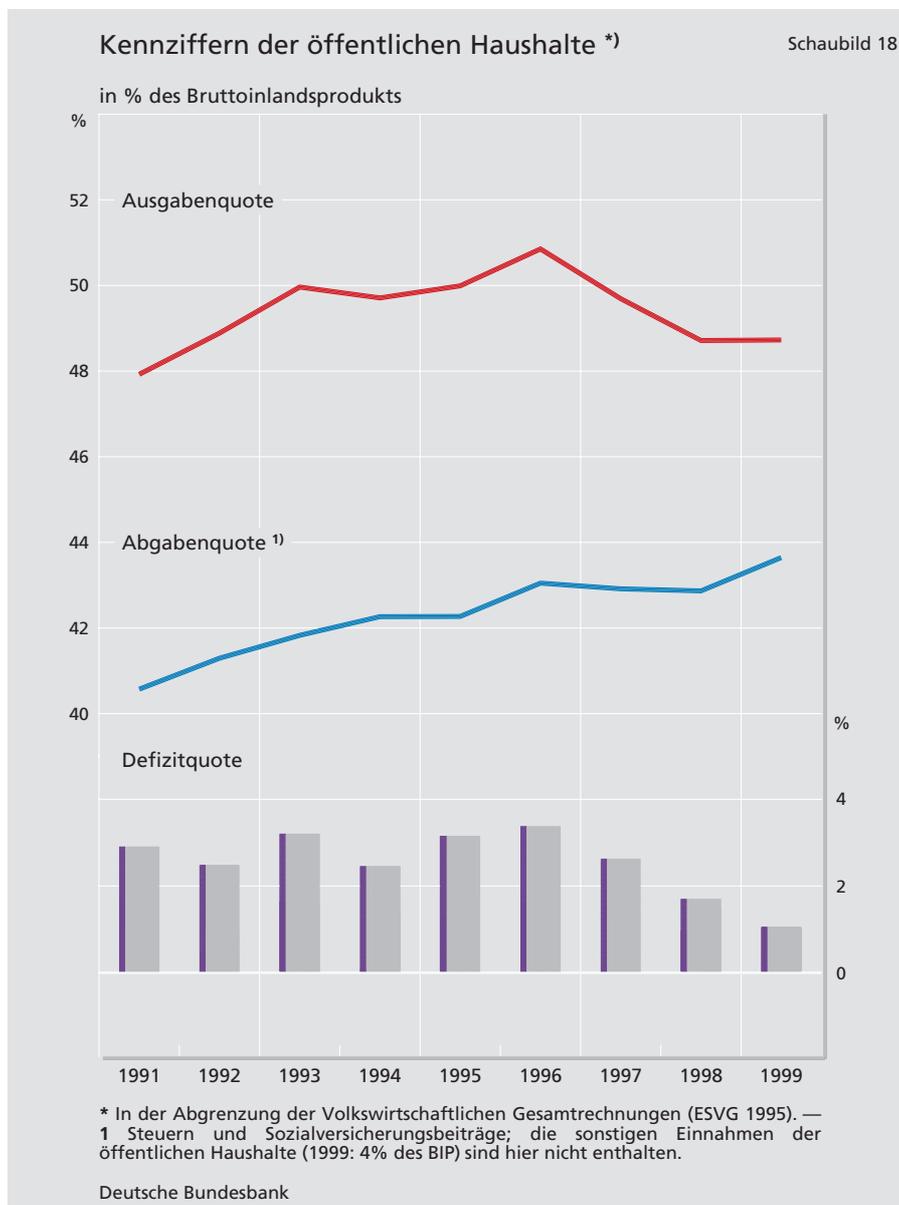
Das Steueraufkommen lag 1999 um fast 6 ½ % über dem Vorjahrsniveau. Es erhöhte sich damit trotz des niedrigeren Wirtschaftswachstums stärker als ein Jahr zuvor und ging auch um 6 ½ Mrd Euro über die Erwartungen vom Herbst 1998 hinaus. Die Volkswirtschaftliche Steuerquote stieg um 0,9 Prozentpunkte auf 22,9 % (in finanzstatistischer Abgrenzung). Zu Buche schlug dabei neben der Erhöhung der Energiebesteuerung zum 1. April 1999 vor allem, dass die Umsatzsteuer überraschend ergiebig war und sich das Aufkommen der veranlagten Einkommensteuer nahezu verdoppelte (auf knapp 11 Mrd Euro). Hier hat sich nicht zuletzt infolge des Auslaufens der Sonderabschreibungen für Investitionen in Ostdeutschland die frühere Steuererosion weiter zurückgebildet. Auch die Körperschaftsteuererträge sind kräftig gewachsen. Sie blieben jedoch erheblich hinter den Erwartungen zurück, was hauptsächlich auf überraschend hohen Ausschüttungen beruhte. Infolgedessen erbrachten die nicht veranlagten Steuern vom Ertrag deutlich mehr als zunächst angenommen. Dagegen hat die Lohnsteuer mit einem Plus von gut 1 % die Erwartungen vom Herbst 1998 trotz höherer Tariflohnabschlüsse nur annähernd erfüllt, was vor allem dem niedrigeren Anstieg der Effektivverdienste infolge der stark negativen „Lohndrift“ zuzuschreiben war. Im Übrigen wurde hier das Aufkommenswachstum durch die Anfang 1999 wirksam gewordenen Maßnahmen gedämpft, die neben einer Kindergelderhöhung auch eine Anhebung des Grundfreibetrags und eine Senkung des Eingangsteuersatzes umfassten.

*Schwache
Entwicklung
der nicht-
steuerlichen
Einnahmen*

Im Gegensatz zu den Steuererträgen sind die Einnahmen aus den Sozialbeiträgen nur um 1 ½ % gewachsen. Hier hat sich die aus der Erhöhung der Energiebesteuerung finanzierte Senkung des Beitragssatzes zur Rentenversicherung um 0,8 Prozentpunkte zum 1. April 1999 wesentlich stärker ausgewirkt als die zusätzlichen Beitragseinnahmen auf Grund der neuen Versicherungspflicht für geringfügig Beschäftigte. Die übrigen Einnahmen sind vor allem infolge eines niedrigeren Bundesbankgewinns und verminderter Vermögensveräußerungen beträchtlich zurückgegangen.

*Gesamtergebnis
1999*

Im Ergebnis hat sich das Haushaltsdefizit der Gebietskörperschaften gegenüber 1998 etwas ausgeweitet (auf 28 ½ Mrd Euro), wenn auch weniger als geplant. Im Sozialversicherungsbereich hat sich dagegen der Überschuss vor allem wegen der Auffüllung der Schwankungsreserve bei der gesetzlichen Rentenversicherung auf 4 ½ Mrd Euro vergrößert. Insgesamt ist in den öffentlichen Haushalten die Deckungslücke um 2 Mrd Euro zurückgegangen.



In der Abgrenzung der Volkswirtschaftlichen Gesamtrechnungen, in der die rückläufige Veräußerung von Finanzvermögen des Staates und ein großer Teil der Abnahme des Bundesbankgewinns nicht defizitwirksam sind, hat sich die staatliche Defizitquote jedoch um gut einen halben Prozentpunkt auf 1,1 % vermindert. Angesichts des schwachen Wirtschaftswachstums deutet dies zunächst auf einen relativ großen Konsolidierungsfortschritt hin. Die Verbesserung beruht allerdings auch auf Sonderfaktoren, nämlich vor allem der starken Überschussbildung bei der Rentenversicherung und den hohen Nachzahlungen bei den Veranlagungssteuern. Überdies hat die Struktur der gesamtwirtschaftlichen Entwicklung das Steueraufkommen

Verschuldung der Gebietskörperschaften

Tabelle 10

Position	Mrd DM		Mrd Euro	Mrd DM		Mrd Euro
	1998	1999 ⁽¹⁾	1999 ⁽¹⁾	1998	1999 ⁽¹⁾	1999 ⁽¹⁾
	Stand am Jahresende			Veränderung gegen Vorjahr		
Schuldscheindarlehen	921,0	897,5	459	+11,5	- 23,5	- 12
Wertpapiere	1 269,0	1 357	693,5	+53,6	+ 88	+ 45
Sonstige Schulden	90,1	89,5	46	- 0,9	- 0,5	- 0,5
Insgesamt	¹⁾ 2 280,2	¹⁾ 2 344	¹⁾ 1 198,5	²⁾ +64,3	²⁾ + 63,5	²⁾ + 32,5
davon:						
Bund ³⁾	958,0	1 396,5	714	+52,3	+438,5	+224,5
Westdeutsche Länder	525,4	536,5	274,5	+20,1	+ 11	+ 5,5
Ostdeutsche Länder	98,2	104	53	+ 8,0	+ 6	+ 3
Westdeutsche Gemeinden ⁴⁾	159,0	156,5	80	- 1,2	- 2,5	- 1
Ostdeutsche Gemeinden ⁴⁾	39,9	40	20,5	+ 1,2	+ 0,5	+ 0
Fonds „Deutsche Einheit“	79,3	78,5	40	- 0,4	- 1	- 0,5
ERP-Sondervermögen	34,2	31,5	16	+ 0,5	- 3	- 1,5
Bundeseisenbahnvermögen	77,2	-	-	- 0,0	- 77	- 39,5
Erblastentilgungsfonds Ausgleichsfonds	305,0	-	-	-17,1	-305	-156
„Steinkohleneinsatz“	4,0	-	-	+ 0,7	- 4	- 2
Entschädigungsfonds	0,1	0,5	0	+ 0,1	+ 0	+ 0

1 In der für das WWU-Konvergenzkriterium maßgebenden Abgrenzung beträgt die Verschuldung 2 298 Mrd DM (1998) und 2 364 Mrd DM (1999). — **2** Die Veränderung des Schuldenstandes weicht von der Nettokreditaufnahme ab, weil sie auch die Übernahme von Altschulden und Ausgliederungen aus den öffentlichen Haushalten berücksichtigt. — **3** Zum 1. Juli 1999 erfolgte eine Mitübernahme der Schulden des Erblastentilgungsfonds, des Bundeseisenbahnvermögens sowie des Ausgleichsfonds „Steinkohleneinsatz“ durch den Bund. Die genannten Sondervermögen werden nur noch beim Bund ausgewiesen. — **4** Einschl. kommunaler Zweckverbände.

Deutsche Bundesbank

eher positiv beeinflusst. Die Abgabenquote hat sich um 0,8 Prozentpunkte auf 43,7 % erhöht. Die Staatsausgabenquote hat sich (mit 48,8 %) – anders als in den beiden vorangegangenen Jahren – nicht mehr verringert. Die Schuldenquote ist noch um knapp einen halben Prozentpunkt (auf 61 %) gestiegen und liegt damit stärker als 1998 über der im Maastricht-Vertrag festgelegten Grenze.

b) Weitere Aussichten und Anforderungen an die Finanzpolitik

*Akzent-
verschiebung
mit Sparpaket*

Mit dem im Sommer vorigen Jahres von der Bundesregierung vorgelegten „Zukunftsprogramm 2000“ haben sich die Akzente der Finanzpolitik auf der Bundesebene stärker hin zur Konsolidierung der Staatsfinanzen verschoben. Im Zusammenhang mit dem Entwurf des Bundesetats für 2000 beschloss die Bundesregierung ein Sparpaket, das für den Bund Entlastungen von gut 15 Mrd Euro vorsah, die bis zum Jahr 2003 auf einen Umfang von rund 25 Mrd Euro wachsen sollten. Der weit überwiegende Teil der Sparbeschlüsse wurde von den gesetzgebenden Körperschaften gebilligt. Dazu gehört unter anderem eine zweijährige Begrenzung der Anpassung

der Renten und anderer Sozialleistungen (zum Beispiel Arbeitslosengeld und Arbeitslosenhilfe) auf einen Inflationsausgleich.

Im Haushaltsplan des Bundes für das laufende Jahr schlagen sich die Sparbeschlüsse in einem Rückgang der Ausgaben um knapp 1 % gegenüber dem Ist von 1999 nieder. Bei den Ländern und Gemeinden dürften die Ausgaben nur mäßig zunehmen. Insgesamt bestehen im laufenden Jahr auf Grund des Sparurses bei einem wieder stärkeren Wirtschaftswachstum gute Aussichten dafür, dass sich die staatliche Ausgabenquote deutlich zurückbilden wird.

*Moderate
Ausgaben-
erwartungen
für 2000 ...*

Auf der Einnahmenseite zeichnet sich nach den bisherigen Erwartungen trotz der günstigeren Konjunktur nur noch ein mäßiger Anstieg des Steueraufkommens ab. So ist nach der (um die zwischenzeitlichen Steuerrechtsänderungen ergänzten) offiziellen Steuerschätzung vom November für das Jahr 2000 bei einem nominalen Wirtschaftswachstum von gut 3 ½ % lediglich ein Zuwachs um 2 ½ % zu erwarten. Zwar ist zum Jahresbeginn die Energiebesteuerung nochmals erhöht worden, deren Mehraufkommen teilweise zur Senkung des Beitragssatzes der Rentenversicherung verwendet wird. Auf der anderen Seite fallen jedoch die Steuerausfälle infolge anderer zum Jahresanfang in Kraft getretener Maßnahmen ins Gewicht. Dazu gehört die zweite Stufe des Steuerentlastungsgesetzes 1999/2000/2002 ebenso wie die erweiterte Familienförderung. Außerdem wird bei den Veranlagungssteuern mit rückläufigen Nachzahlungen für frühere Jahre gerechnet. Im Übrigen dürften die nichtsteuerlichen Einnahmen weiter sinken. Insbesondere wird der Rückgang des Bundesbankgewinns auf 3,9 Mrd Euro diesen Teil der Einnahmenseite belasten.

*... aber
gedämpfte
Einnahme-
aussichten*

Insgesamt dürfte sich deshalb das Haushaltsdefizit der Gebietskörperschaften im laufenden Jahr in einer ähnlichen Größenordnung wie 1999 bewegen. Der Überschuss im Sozialversicherungsbereich wird sich wieder zurückbilden, nachdem die Rücklage bei der Rentenversicherung auf den gesetzlichen Mindestumfang von einer Monatsausgabe aufgestockt worden ist. Auch in der Abgrenzung der Volkswirtschaftlichen Gesamtrechnungen zeichnet sich für das laufende Jahr kaum ein Fortschritt beim Rückgang der staatlichen Defizite ab.

*Keine weiteren
Konsolidie-
rungsfort-
schritte im
laufenden Jahr*

In den kommenden Jahren erfordert der Europäische Stabilitäts- und Wachstumspakt einen weiteren Defizitabbau, um das mittelfristige Ziel einer annähernd ausgeglichenen oder Überschüsse aufweisenden Haus-

*Mittelfristige
Konsoli-
dierungs-
erfordernisse*

Chronik der Wirtschafts- und Finanzpolitik

1. Januar 1999

Verschiedene finanzpolitische Maßnahmen treten in Kraft: Hierzu gehören vor allem die Erhöhung des Kindergelds, die Verringerung des Eingangssatzes und die Erhöhung des Grundfreibetrags bei der Einkommensteuer sowie Korrekturmaßnahmen im Bereich der Renten- und der Krankenversicherung sowie der Arbeitsmarktpolitik.

4. Januar 1999

Die Bundesregierung beschließt ein Stabilitätsprogramm, das den aus dem Stabilitäts- und Wachstumspakt resultierenden Verpflichtungen Rechnung tragen soll. Um das mittelfristige Ziel einer annähernd ausgeglichenen oder überschüssigen Haushaltsposition zu erfüllen, soll durch eine Begrenzung des staatlichen Ausgabenanstiegs auf 2 % p. a. die Defizitquote bis zum Jahr 2002 auf 1 % verringert werden. Außerdem sieht das Programm vor, die Schuldenquote bis zum Jahr 2002 auf 59 ½ % zu reduzieren.

19. Januar 1999

Das Bundesverfassungsgericht gibt einige Beschlüsse zur Familienbesteuerung bekannt, die den Gesetzgeber dazu verpflichten, das steuerfrei zu stellende Existenzminimum von Kindern in Zukunft wesentlich breiter als bisher zu fassen.

20. Januar 1999

Die Bundesregierung beschließt den neuen Haushaltsentwurf für 1999 mit einem Defizit von 56,3 Mrd DM, das damit ebenso hoch wie der von der früheren Regierung veranschlagte Betrag ist. Das geplante Ausgabenvolumen ist mit 488 Mrd DM wesentlich größer als im ursprünglichen Entwurf und liegt um 6,8 % über dem Ist von 1998. Dies ist hauptsächlich auf die Veranschlagung neuer Ausgaben zurückzuführen, darunter vor allem auf die zusätzlichen steuerfinanzierten Zuschüsse an die Rentenversicherung.

28. Januar 1999

In ihrem Jahreswirtschaftsbericht 1999 rechnet die Bundesregierung mit einem Wachstum des realen Bruttoinlandsprodukts von rund 2 %. Um dies zu erreichen, soll eine Neuausrichtung der Wirtschafts- und Finanzpolitik für mehr Beschäftigung bei Preisstabilität eingeleitet werden. Dazu gehört nach Ansicht der Bundesregierung eine gesamtwirtschaftliche Koordinierung ebenso wie ein Bündnis für Arbeit, Ausbildung und Wettbewerbsfähigkeit.

27. Februar 1999

Für den öffentlichen Dienst wird ein Tarifabschluss vereinbart, der – bei einer Laufzeit von 15 Monaten – für die Arbeiter und Angestellten ab 1. April eine Erhöhung der Löhne und Gehälter um 3,1 % und für die Monate Januar bis März 1999

eine Pauschalzahlung von insgesamt 300 DM vorsieht.

3./4. März 1999

Der Bundestag verabschiedet das „Gesetz zum Einstieg in die ökologische Steuerreform“, das Steuerentlastungsgesetz 1999/2000/2002 und das „Gesetz zur Neuregelung der geringfügigen Beschäftigungsverhältnisse“. Die Einkommensteuerreform bringt in der Endstufe 2002 eine Nettoentlastung von schätzungsweise rund 20 Mrd DM mit sich. Für geringfügige Beschäftigungsverhältnisse wird die Höchstgrenze von 630 DM monatlich festgeschrieben, die bisherige Pauschalbesteuerung abgeschafft und eine Beitragspflicht zur gesetzlichen Renten- und Krankenversicherung eingeführt.

1. April 1999

Die Erhöhung der Energiebesteuerung und die Senkung des Beitragssatzes zur gesetzlichen Rentenversicherung um 0,8 Prozentpunkte auf 19,5 % sowie die Neuregelung der geringfügigen Beschäftigungsverhältnisse treten in Kraft.

30. April 1999

Die von der Bundesregierung eingesetzte Kommission zur Reform der Unternehmensbesteuerung legt ihre „Brühler Empfehlungen“ vor. Diese sehen für die Kapitalgesellschaften vor, die Körperschaftsteuer auf einheitlich 25 % zu senken und das Anrechnungsverfahren durch eine hälftige Einbeziehung

der Dividenden in die Einkommensteuer-Bemessungsgrundlage der Anteilseigner zu ersetzen. Für Einzelkaufleute und Personengesellschaften werden drei verschiedene Entlastungsmodelle zur Diskussion gestellt.

6. Mai 1999

Der Bundestag verabschiedet das Gesetz zum Bundeshaushaltsplan 1999. Gegenüber dem Entwurf ist das Defizit (vor allem auf Grund eines verminderten Ausgabenvolumens) um 2,7 Mrd DM auf 53,6 Mrd DM reduziert worden.

16. Juni 1999

Im Finanzplanungsrat bekräftigen Bund, Länder und Gemeinden ihre Absicht zur dauerhaften Einhaltung der Maastricht-Kriterien und zum konsequenten Defizitabbau entsprechend den Zielsetzungen des Europäischen Stabilitäts- und Wachstumspakts, nach dem ein ausgeglichener Haushalt anzustreben ist. Sie sind sich darin einig, das jährliche Ausgabenwachstum in den öffentlichen Haushalten mittelfristig auf maximal 2 % zu begrenzen.

23. Juni 1999

Das Bundeskabinett beschließt den Haushaltsentwurf für 2000 mit einem Ausgabenvolumen von 478,2 Mrd DM (-1,5 % gegenüber dem Soll 1999) und einem Defizit von 49,6 Mrd DM. In der gleichzeitig vorgelegten mittelfristigen Finanzplanung soll der Ausgabenanstieg in den Jahren

2001 bis 2003 auf durchschnittlich 1,8 % begrenzt und das Defizit auf 31,1 Mrd DM im Jahr 2003 reduziert werden. Die Konsolidierungsfortschritte sollen durch ein Sparpaket erreicht werden, das für den Bund im Jahr 2000 zu einer Entlastung von 30 Mrd DM führen soll, die sich bis 2003 auf 50 Mrd DM p. a. vergrößert. Außerdem enthält das von der Bundesregierung beschlossene „Zukunftsprogramm 2000“ die Eckpunkte verschiedener steuerpolitischer Vorhaben, zu denen die Neuordnung der Familienbesteuerung, die weiteren Stufen der „ökologischen Steuerreform“ und eine Reform der Unternehmensbesteuerung zählen. Außerdem beschließt die Bundesregierung den Entwurf eines „Gesetzes zur Reform der gesetzlichen Krankenversicherungen“ (GKV-Gesundheitsreform 2000), mit dem sowohl die Wirtschaftlichkeit als auch die Qualität der gesundheitlichen Versorgung verbessert werden soll. Um die Beitragssätze zu stabilisieren, soll unter anderem ein sektorübergreifendes Globalbudget eingeführt werden.

25. August 1999

Das Bundeskabinett beschließt mehrere Gesetzesentwürfe, mit denen wesentliche Teile des „Zukunftsprogramms 2000“ umgesetzt werden sollen. Dazu gehören das Haushalts-sanierungsgesetz, das „Gesetz zur Fortführung der ökologischen Steuerreform“, das „Gesetz zur Familienförderung“

Chronik der Wirtschafts- und Finanzpolitik

(Fortsetzung)

und das Steuerbereinigungsgesetz 1999. Mit dem Haushalts-sanierungsgesetz wird das Sparpaket umgesetzt, so z. B. die Begrenzung der Rentenanpassung in den Jahren 2000 und 2001 auf einen Inflationsausgleich. Die Fortführung der „ökologischen Steuerreform“ umfasst für die Jahre 2000 bis 2003 eine weitere Anhebung der Mineralölsteuer auf Kraftstoffe um jährlich 6 Pf/l und eine Erhöhung der Stromsteuer um jährlich 0,5 Pf/kWh. Die Familienförderung wird in einer ersten Stufe im Jahr 2000 durch die Einführung eines Betreuungsfreibetrags von rund 3 000 DM je Kind und eine weitere Kindergelderhöhung um 20 DM auf 270 DM/Monat für das erste und zweite Kind verbessert. Mit dem Steuerbereinigungsgesetz 1999 sollen unter anderem einige den Unternehmenssektor betreffenden Gegenfinanzierungsmaßnahmen des Steuerentlastungsgesetzes 1999/2000/2002 korrigiert werden.

11. November 1999

Das Bundesverfassungsgericht verkündet ein Urteil zum bundesstaatlichen Finanzausgleich in Deutschland. Danach ist bis Ende 2002 ein Maßstäbengesetz vorzulegen, das die noch unbestimmten Begriffe im Steuerverteilungs- und Ausgleichssystem konkretisiert und ergänzt. Auf dieser Basis hat dann bis Ende 2004 eine Neuregelung des Finanzausgleichsgesetzes zu erfolgen.

Das „Gesetz zur Fortführung der ökologischen Steuerreform“ wird vom Bundestag verabschiedet.

12. November 1999

Der Bundestag verabschiedet das Haushaltssanierungsgesetz.

16. November 1999

Der Sachverständigenrat konstatiert in seinem Jahresgutachten 1999/2000 eine Verbesserung der konjunkturellen Lage und der wirtschaftlichen Perspektiven in Deutschland. Für 2000 hält er eine Steigerung der gesamtwirtschaftlichen Produktion um 2,7 %, nach 1,4 % im vorausgegangenen Jahr, für möglich. Angemahnt werden grundlegende Struktur-reformen zum Abbau der hohen und verfestigten Arbeitslosigkeit sowie in den Bereichen der Steuerpolitik und der Sozialversicherungen.

1. Dezember 1999

Das Bundeskabinett beschließt ein aktualisiertes Stabilitätsprogramm, das sich zum Ziel setzt, bis zum Jahr 2003 die Defizitquote auf ½ % zu verringern und die Schuldenquote auf 58 % zu senken. Hierzu soll die Staatsausgabenquote bis 2003 um 3 ½ Prozentpunkte auf 45 ½ % reduziert werden, was auch eine Senkung der Abgabenquote ermöglichen soll. Darüber hinaus strebt die Bundesregierung bis spätestens 2006 einen vollständigen Haushaltsausgleich für den Bund an.

15. Dezember 1999

Der Vermittlungsausschuss von Bundestag und Bundesrat billigt das Familienförderungsgesetz und nimmt am Steuerbereinigungsgesetz 1999 sowie dem zustimmungsbedürftigen Teil des Sparpakets einige Korrekturen vor. Durch diese Änderungen vermindert sich das Sparvolumen für den Bund im Jahr 2000 auf rund 28 Mrd DM.

17. Dezember 1999

Die um wesentliche zustimmungspflichtige Elemente bereinigte GKV-Gesundheitsreform 2000 und das „Gesetz zur Rechtsangleichung in der gesetzlichen Krankenversicherung“ passieren den Bundesrat.

21. Dezember 1999

Die Bundesregierung legt ein Konzept für eine „Steuerreform 2000“ vor, die zum einen die für das Jahr 2001 geplante Unternehmensteuerreform und zum anderen weitergehende Senkungen des Einkommensteuertarifs umfasst. Die Unternehmensteuerreform entspricht für die Kapitalgesellschaften weitgehend den „Brühler Empfehlungen“; außerdem sieht das Regierungskonzept eine Steuerbefreiung für Veräußerungsgewinne der Kapitalgesellschaften aus inländischen Beteiligungen vor. Den Personengesellschaften wird die Möglichkeit eingeräumt, sich wie eine Kapitalgesellschaft besteuern zu lassen. Unternehmen, die von dieser Optionsmöglich-

keit keinen Gebrauch machen, sollen sich die Gewerbesteuer in Höhe des zweifachen Messbetrags auf die Einkommensteuerschuld anrechnen lassen können. Bei der Einkommensteuer soll die dritte Stufe des bereits verabschiedeten Steuerentlastungsgesetzes 1999/2000/2002 um ein Jahr auf 2001 vorgezogen werden; außerdem sollen bis 2005 der Spitzensatz auf 45 % und der Eingangssatz auf 15 % gesenkt werden. Die neuen Maßnahmen sollen ein Entlastungsvolumen von insgesamt 42 ½ Mrd DM haben.

1. Januar 2000

Wichtige finanzpolitische Neuregelungen treten in Kraft: Hierzu gehören vor allem die zweite Stufe des Steuerentlastungsgesetzes 1999/2000/2002, die erweiterte Familienförderung, die zweite Stufe der „ökologischen Steuerreform“ und die Senkung des Beitragsatzes zur gesetzlichen Rentenversicherung um 0,2 Prozentpunkte auf 19,3 %.

14. Januar 2000

Das Defizit im Bundeshaushalt 1999 beträgt nach dem vorläufigen Abschluss 51,3 Mrd DM und bleibt damit um 2,3 Mrd DM hinter dem Haushaltsansatz zurück. Auf der Ausgabenseite wird das geplante Volumen um 2,9 Mrd DM unterschritten. Auf der Einnahmenseite gehen die Steuern um 4,7 Mrd DM über den Ansatz hinaus. Die günstige Haushaltsentwicklung ermöglichte es, ver-

anschlagte Veräußerungen von Finanzvermögen in erheblichem Umfang zu verschieben und damit nachfolgenden Haushalten zusätzlichen Spielraum zu verschaffen.

26. Januar 2000

In ihrem Jahreswirtschaftsbericht 2000 geht die Bundesregierung von einem Wachstum des realen Bruttoinlandsprodukts von 2 ½ % für das laufende Jahr aus. Neben eine verstärkte Auslandsnachfrage sollen zunehmend binnenwirtschaftliche Impulse von Seiten des Privaten Verbrauchs und der Anlageinvestitionen treten. Der Arbeitsmarkt profitiert deutlich von der Wachstumsverstärkung; die Preisstabilität bleibt gewahrt.

1. Februar 2000

In einem um die vollen Auswirkungen der geplanten Steuerreform ergänzten Stabilitätsprogramm erwartet die Bundesregierung bei einem stärkeren Wirtschaftswachstum einen vorübergehenden Anstieg der Defizitquote um einen halben Prozentpunkt auf 1 ½ % im Jahr 2001 bei unverändertem Zielwert für 2003.

9. Februar 2000

Das Bundeskabinett beschließt den Entwurf eines Steuersenkungsgesetzes, in dem die im Dezember vorgestellten Steuerreformvorhaben im Einzelnen konkretisiert worden sind.

haltsposition zu erreichen. Mit ihrem aktualisierten Stabilitätsprogramm hat die Bundesregierung ihren Willen bekundet, die staatliche Defizitquote bis zum Jahr 2003 auf ½ % zu verringern. Außerdem wird für den Bund bis spätestens 2006 ein vollständiger Haushaltsausgleich angestrebt. Die staatliche Ausgabenquote soll bis 2003 um 3 ½ Prozentpunkte zurückgeführt werden, um neben dem Defizitabbau auch Spielraum für eine deutliche Senkung der Abgabenlast zu schaffen. Dies setzt strikte Ausgabendisziplin auf allen Haushaltsebenen voraus. Aus gesamtwirtschaftlicher Sicht wäre dabei allerdings Rücksicht darauf zu nehmen, dass bestimmte investive Staatsausgaben einen komplementären Charakter zu den Unternehmensinvestitionen haben.

*Gesetzentwurf
zur
Steuerreform*

Im Februar 2000 hat die Bundesregierung den Gesetzentwurf für eine Steuerreform beschlossen, die aus zwei Teilen besteht: Zum einen umfasst sie die für das Jahr 2001 geplante Reform der Unternehmensbesteuerung, zum anderen die um ein Jahr vorgezogene Realisierung der dritten Stufe des Steuerentlastungsgesetzes 1999/2000/2002 sowie weitere Senkungen des Einkommensteuertarifs in den Jahren 2003 und 2005. Insgesamt sind im Jahr 2005 zusätzliche Steuerentlastungen im Umfang von 22 ½ Mrd Euro geplant. Kern der Unternehmensteuerreform ist eine Reduzierung der Körperschaftsteuersätze auf einheitlich 25 % und der Ersatz des bisherigen Vollarrechnungsverfahrens für Dividenden durch deren hälftige Einbeziehung in die Einkommensbesteuerung. Personenunternehmen erhalten die Möglichkeit, sich wie eine Kapitalgesellschaft besteuern zu lassen. Wenn sie von dieser Option keinen Gebrauch machen, können sie sich die Gewerbesteuer zum Teil auf die Einkommensteuerschuld anrechnen lassen. Im Übrigen partizipieren diese Unternehmen an der schrittweisen Senkung des Einkommensteuertarifs auf einen Eingangssatz von 15 % und einen Spitzensatz von 45 %. Auf der anderen Seite werden die bisherigen steuerlichen Abschreibungsbedingungen erheblich verschärft.

*Reformkonzept
noch ergän-
zungsbedürftig*

Insgesamt ist die vorgesehene Steuerreform ein Schritt, der die steuerlichen Standortbedingungen vor allem für die Kapitalgesellschaften wesentlich verbessern und die Unternehmen auch netto gesehen fühlbar entlasten wird. Durch die beabsichtigte Steuerbefreiung der Veräußerungsgewinne von Kapitalgesellschaften aus Beteiligungen werden Umstrukturierungen der Unternehmenslandschaft erleichtert. Da sich die Steuerentlastungen vor allem auf die Kapitalgesellschaften konzentrieren, ergeben sich jedoch neue Verwerfungen in der Besteuerung. Deshalb erscheinen weiter gehende

Reformschritte erforderlich, die eine steuerliche Gleichbehandlung der verschiedenen Einkunftsarten und Sparformen zum Ziel haben. Dabei sollte auch die im Reformkonzept ausgeprägte Begünstigung einbehaltener Gewinne gegenüber Ausschüttungen nicht zuletzt wegen der damit verbundenen Verzerrungen an den Kapitalmärkten korrigiert werden. Gesamtwirtschaftlich erscheint es nicht sachgerecht, das Sparen im Unternehmen gegenüber dem außerhalb der Unternehmen steuerlich zu bevorzugen, da alle Ersparnisformen letztlich der Finanzierung von Investitionen dienen. Unter diesen Gesichtspunkten wäre vor allem eine noch weiter gehende Senkung des Einkommensteuertarifs erforderlich, die letztlich auch die komplizierten Hilfskonstruktionen bei der Besteuerung von Personengesellschaften überflüssig machen würde. Je stärker die Steuersätze gesenkt und alle Einkunftsarten gleichmäßig entlastet werden, desto eher würde auch den Ausweichreaktionen der Steuerpflichtigen auf Dauer der Boden entzogen, was sich wiederum günstig auf das Steueraufkommen auswirken würde. Um den eingeschlagenen Konsolidierungskurs nicht zu gefährden, müsste allerdings der erforderliche finanzielle Spielraum durch weitere Ausgabeneinsparungen und den Abbau spezieller Steuervergünstigungen auch außerhalb des Unternehmenssektors geschaffen werden.

Ein spezieller Konsolidierungsbedarf ergibt sich angesichts der demographischen Entwicklung vor allem in der Alterssicherung. Hier steht neben einer ergänzenden Kapitalvorsorge und einer weiteren Anhebung des Renteneintrittsalters insbesondere zur Diskussion, inwieweit die bisherige nettolohnbezogene Anpassung der Renten auch auf längere Sicht korrigiert werden muss, um die künftigen Belastungen tragbar zu halten. Die langfristig ungünstigen Perspektiven legen es außerdem nahe, die immer noch hohe staatliche Schuldenquote möglichst rasch abzubauen. Hierfür sollte auch das noch bestehende Privatisierungspotenzial nicht zuletzt auf der Länder- und Gemeindeebene genutzt werden. Dies würde zugleich die gesamtwirtschaftliche Allokation verbessern.

*Weiter
gehender
Reformbedarf*

4. Fortsetzung der Wirtschaftsreformen

Die deutsche Wirtschaft ist mit guten Voraussetzungen in das Jahr 2000 gegangen. Der gesamtwirtschaftliche Auslastungsgrad hat in den letzten Monaten zugenommen, und der Arbeitsmarkt zeigt sich aufgehellt. Das Preisklima im Inland blieb bis zuletzt trotz erkennbarer Belastungsfaktoren

*Chancen
günstiger
Konjunktur-
perspektiven*

in der Grundtendenz ruhig; der Kostendruck hat sich insgesamt in Grenzen gehalten. Die vorliegenden Indikatoren deuten auf eine zügige Fortsetzung des Aufschwungs hin, eine Einschätzung, die auch von vielen Unternehmen und Verbänden geteilt wird. Dabei profitiert das Auslandsgeschäft nicht nur vom allgemeinen Schwung des Welthandels; die regionale Ausrichtung der Lieferströme und das spezielle Exportsortiment sprechen zusammen mit der komfortablen preislichen Wettbewerbsposition für ein überdurchschnittlich gutes Abschneiden der Produkte „made in Germany“ auf den internationalen Absatzmärkten. Die höheren Kapitalmarktzinsen und Importpreise wirken zwar für sich genommen Konjunktur dämpfend, fallen bisher aber insgesamt nur wenig ins Gewicht. Die Liquiditätsausstattung ist weiterhin reichlich bemessen, der Zinsanstieg reflektiert auch verbesserte Konjunktur- und Renditeperspektiven, und die außenwirtschaftlichen Teuerungsimpulse dürften im weiteren Jahresverlauf nachlassen. Entscheidend wird sein, wie rasch und stark sich die vom Export ausgehenden Impulse auf die inländische Nachfrage übertragen und diese eine eigenständige Dynamik entfaltet.

*Durch Reformen
Lage am
Arbeitsmarkt
nachhaltig
verbessern*

Auch wenn die zyklische Erholung diesmal – anders als beispielsweise 1995 – breit fundiert erscheint, bleiben die deutsche Wirtschaft und die nationale Wirtschaftspolitik weiterhin mit gravierenden Problemen konfrontiert. Das letzte Jahrzehnt stellte die wachstumsschwächste Dekade der deutschen Nachkriegszeit mit dem höchsten Sockel an struktureller Arbeitslosigkeit dar. Trotz einer zuletzt rückläufigen Zahl von Arbeitslosen ist die Unterbeschäftigung nach wie vor inakzeptabel hoch. Viele kontinentaleuropäische Länder sind von solchen Schwierigkeiten betroffen, so dass auch auf EU-Ebene Lösungsansätze gesucht wurden (vgl. die auf S. 106 dieses Berichts beschriebenen Beschäftigungsleitlinien). Die Hauptverantwortung für den Arbeitsmarkt verbleibt jedoch bei der nationalen Wirtschafts- und Strukturpolitik. Es gilt vor allem, die Leistungsfähigkeit der Arbeitsmärkte und hier insbesondere das Lohnfindungssystem beschäftigungsfördernd zu verbessern.

*Keine
grundlegenden
Erfolge durch
kurzfristige
Orientierung*

Viel wird davon abhängen, ob mit der Tarifrunde 2000 eine richtige Weichenstellung für die mittlere Frist gelingt. Der Versuch des letzten Jahres, über eine expansive Lohnpolitik der Wirtschaft zum nötigen Schwung zu verhelfen, hat nicht zum angestrebten Ziel geführt. Auch mit den Instrumenten der aktiven Arbeitsmarktpolitik ist nur bedingt eine Entlastung zu erreichen, wie die Erfahrungen in Ostdeutschland belegen. Der zweite Arbeitsmarkt ist ein Notbehelf auf Zeit, dem nur eine flankierende Rolle

zukommen kann. Frühverrentung oder ein obligatorischer Abbau betrieblicher Überstunden stellen auf etwas längere Sicht fragwürdige und nur punktuell wirkende Arbeitsmarkteingriffe dar. Von weit größerer Bedeutung für die Beschäftigung sind angemessene tarifpolitische Vereinbarungen im Geiste der Gemeinsamen Erklärung vom 9. Januar 2000 der am Bündnis für Arbeit, Ausbildung und Wettbewerbsfähigkeit Beteiligten (Bundesregierung, Arbeitgeberverbände, Gewerkschaften). Aus gesamtwirtschaftlicher Sicht sind insbesondere folgende Anforderungen an eine beschäftigungsfördernde Tarifpolitik zu stellen:

1. Die Lohnentwicklung sollte im Sinne einer verlässlichen Basis für Unternehmensentscheidungen längerfristig und „vorwärts schauend“ sein.
2. Nominallohnerhöhungen müssen mit Preisstabilität vereinbar sein.
3. Für den angestrebten Reallohn ist die grundsätzliche Ausrichtung an der Produktivität in einer Vollbeschäftigungssituation durchaus angemessen. Herrscht – wie seit vielen Jahren – hohe Arbeitslosigkeit, wird der Spielraum für Reallohnerhöhungen dagegen eingeschränkt.
4. Die Lohnstruktur ist am Produktivitätsprofil auszurichten.

*Grundsätze
einer
beschäftigungs-
fördernden
Tarifpolitik*

Ohne den aktiven Beitrag der Tarifpolitik wird der Abbau der Arbeitslosigkeit nicht entscheidend vorankommen. Die bisherigen Ergebnisse der Tarifvereinbarungen im Jahr 2000 sind durchaus ermutigend. Ebenso richtig ist aber auch, dass die Tarifpolitik es nicht allein richten kann. Erst aus der richtigen Kombination der Reformmaßnahmen und dem Zusammenspiel aller Beteiligten nach dem bewährten Rollenverständnis einer marktwirtschaftlichen Ordnung erwächst nachhaltiger Erfolg. Der wirtschaftspolitische Schwerpunkt gerade im Zeichen der Globalisierung und der Integration in die Europäische Union ist hierbei auf die Förderung effizienter Marktstrukturen zu legen.

Die Kurskorrekturen der Finanzpolitik im vergangenen Jahr sind geeignet, die Bedingungen für mehr Wachstum und Beschäftigung in Deutschland signifikant zu verbessern. Die Bundesregierung hat deshalb die Wiederherstellung des finanzpolitischen Handlungsspielraums zu Recht als einen Eckfeiler ihrer Strategie herausgestellt. Gehen quantitative und qualitative Konsolidierung Hand in Hand, lässt sich nicht nur die Inanspruchnahme volkswirtschaftlicher Ressourcen

*Finanzieller
Handlungs-
spielraum des
Staates...*

*...sowie der
Privaten und
Unternehmen
als wichtige
Stellgrößen
zukunfts-
gerichteter
Finanzpolitik*

durch den Staat effektiver zurückschneiden. Es bieten sich dann auch reale Optionen, um den wachstums- und wohlstandshemmenden Abgabenkeil zwischen den Lohnkosten für die Unternehmen und den Nettolöhnen der Arbeitnehmer sowie zwischen Bruttoertrag und Nettorendite auf Produktivkapital abzubauen sowie die steuerbedingten Verzerrungen zwischen Gegenwarts- und Zukunftskonsum zu verringern. Notwendig ist allerdings, bei der praktischen Umsetzung das Gebot der Gleichmäßigkeit der Besteuerung nicht zu verletzen und den Kapitalmarkt in seiner Funktion als Auslese- und Sanktionsmechanismus nicht zu behindern. Eine durchgreifende Senkung der Steuertarife bei konsequenter Erweiterung der Bemessungsgrundlage wäre auch der beste Weg in Richtung auf ein einfaches und transparentes Steuer- und Transfersystem.

*Soziale
Sicherung
effizienter
gestalten*

Um dieses Ziel zu erreichen, muss sich die Politik auch dem dringenden Handlungs- beziehungsweise Korrekturbedarf im sozialen Sicherungssystem stellen. Die einzelnen Leistungsbereiche konsistent aufeinander abzustimmen eröffnet die Chance, die Systeme der sozialen Sicherung effizienter zu gestalten und die Lasten sachgerechter zu verteilen. Auf diese Weise kann es auch gelingen, die mit Blick auf den Arbeitsmarkt anreizverzerrenden Effekte zu beheben oder zumindest zu mildern. Reformmaßnahmen im Bereich der sozialen Sicherung können daher Wirkung für alle Segmente des Arbeitsmarktes entfalten; angesichts der besonders hohen Arbeitslosigkeit von Geringqualifizierten sind sie aber auch geboten, um hier einen Weg aus der „Armutsfalle“ zu ebnen. Ein weiterer Reformschritt von großer Dringlichkeit und gesellschaftspolitischer Bedeutung wird zudem sein, eine langfristigen Erfordernissen Rechnung tragende Bremse für die Rentendynamik zu installieren, entstehende Versorgungslücken durch ergänzende Kapitalvorsorge zu schließen und so verlässliche Perspektiven für die Alterssicherung aufzuzeigen.

*Auf dem Weg
in die „New
Economy“*

Die Wirtschaftspolitik kann über ihre Reformbereitschaft wichtige Anstöße für ein dauerhaftes und angemessenes Wirtschaftswachstum geben. Darüber hinaus sind aber auch die Unternehmen selbst gefordert. Offensichtlich ist hier – jenseits der offiziellen Politik – vieles in den letzten Jahren in Bewegung geraten. In der Unternehmenslandschaft ist ein starker Wandel im Gang; alte Marktstrukturen brechen auf. Die Welle von Firmenzusammenschlüssen und Fusionen sowie die Gründung neuer Unternehmen im Dienstleistungssektor zeugen von der Dynamik dieses Prozesses. Der Energiesektor und der Telekommunikationsbereich sind zwei gute Beispiele dafür, welche Potenziale

durch Deregulierung und Privatisierung an den Gütermärkten freigesetzt werden können. Diesen Schwung gilt es zu fördern und zu ermutigen. Ein leistungsstarkes Finanzsystem stellt hierfür eine wichtige Rahmenbedingung dar; dem Finanzsektor kommt in diesem Umfeld eine vermittelnde und unterstützende Rolle bei der Modernisierung und dem Wachstum des realen Sektors zu. Ausdruck der sich bereits vollziehenden Neuerungsprozesse sind in diesem Zusammenhang die wachsende Bedeutung der Aktienfinanzierung sowie die Möglichkeiten einer flexibleren Risikokapitalbereitstellung auch außerhalb der Börse. Bei ausgeprägter Reformbereitschaft besteht kein Grund, weshalb die deutsche Wirtschaft auf dem Weg zu einer „New Economy“ weniger erfolgreich ihre Entwicklungspotenziale und technologischen Chancen nutzen könnte als jene Länder, die in ihren Reformanstrengungen schon weiter vorangeschritten sind.

IV. Internationale währungspolitische Zusammenarbeit

1. Europäische Integration

a) Weiterentwicklung der wirtschaftspolitischen Koordinierungsverfahren

Nach dem EG-Vertrag betrachten die Mitgliedstaaten ihre Wirtschaftspolitik bei fortbestehender nationaler Verantwortung als eine Angelegenheit von gemeinsamem Interesse. Das zentrale Koordinierungsgremium ist nach den Bestimmungen des Vertrags der Rat der Wirtschafts- und Finanzminister (ECOFIN-Rat). Der Koordinierungsbedarf hat seit Beginn der EWU noch zugenommen, da in einem gemeinsamen Währungsraum wirtschaftspolitische Weichenstellungen in einzelnen EWU-Ländern für die anderen Partner von besonderer Bedeutung sind. Das wichtigste Instrument der wirtschaftspolitischen Koordinierung, die sich auf alle Länder der Gemeinschaft erstreckt, bilden die so genannten „Grundzüge der Wirtschaftspolitik“. Sie beschreiben einmal im Jahr die wirtschaftliche Lage und die wirtschaftspolitischen Erfordernisse. Für das Jahr 1999 wurden die „Grundzüge“ konkreter und länderspezifischer als in den Vorjahren formuliert. Vor allem wird nun die Bedeutung von Strukturreformen für Beschäftigung und Wachstum deutlicher aufgezeigt. Hinsichtlich der öffentlichen Finanzen werden weitere Konsolidierungsanstrengungen empfohlen, die aber mög-

*„Grundzüge der
Wirtschafts-
politik“ im
Mittelpunkt des
Koordinierungs-
prozesses*

lichst wenig zu Lasten der Investitionsausgaben gehen sollen. Die Bundesbank ist an den vorbereitenden Arbeiten für die „Grundzüge der Wirtschaftspolitik“ durch ihre Mitarbeit im Wirtschaftspolitischen Ausschuss und im Wirtschafts- und Finanzausschuss beteiligt.

Sonderregelungen für die Haushaltspolitik

Für den Bereich der öffentlichen Finanzen bilden die Artikel des EG-Vertrags zur Vermeidung übermäßiger Defizite, ergänzt um die Bestimmungen des Stabilitäts- und Wachstumspakts, den maßgeblichen Koordinierungs- und Überwachungsrahmen. Der Pakt trat teilweise am 1. Juli 1998, im Übrigen mit Beginn der EWU am 1. Januar 1999 in Kraft. Die bisherigen Erfahrungen sind durchaus positiv. Die EU-Mitgliedstaaten sind im Jahr 1999 dem Ziel eines nahezu ausgeglichenen oder Überschüsse aufweisenden Haushalts näher gekommen. Angesichts der günstigen konjunkturellen Bedingungen und der rückläufigen effektiven Zinsbelastung im Euro-Raum wäre allerdings in einigen Ländern ein höheres Konsolidierungstempo wünschenswert und möglich gewesen. Nach gegenwärtiger Einschätzung der EU-Kommission wird sich die Defizitquote der Gemeinschaft insgesamt von 0,6 % des BIP im Jahr 1999 auf 0,4 % im Jahr 2000 verringern. Für die Länder des Euro-Gebiets wird im gleichen Zeitraum ein Rückgang der Defizitquote von 1,2 % auf 0,9 % erwartet. Das Jahr 1999 hat gezeigt, dass der Frage, ob die in den Stabilitäts- und Konvergenzprogrammen aufgestellten finanzpolitischen Ziele tatsächlich realisiert werden, nicht nur von den Finanzmärkten, sondern auch von der breiten Öffentlichkeit große Aufmerksamkeit beigemessen wird.

Makroökonomischer Dialog als neues Element

Im Juni 1999 verabschiedete der Europäische Rat auf seiner Tagung in Köln den unter deutscher Präsidentschaft erarbeiteten Europäischen Beschäftigungspakt, der alle beschäftigungspolitischen Maßnahmen der Union in ein umfassendes Gesamtkonzept einbindet. Der Pakt umfasst die 1997 vereinbarte koordinierte Beschäftigungsstrategie (so genannter Luxemburg-Prozess) sowie das 1998 beschlossene abgestimmte Vorgehen auf dem Gebiet der Strukturreformen (Cardiff-Prozess). In Köln ist als dritte Komponente ein Makroökonomischer Dialog hinzugekommen (Köln-Prozess). An diesem Dialog sind mit Vertretern der Regierungen, der EU-Kommission, der EZB und der Tarifparteien die wichtigsten Akteure der in der Gemeinschaft wirtschaftspolitisch Verantwortlichen beteiligt. Hierdurch soll ein spannungsfreies Zusammenwirken der verschiedenen Politikbereiche, unter ausdrücklicher Anerkennung der Unabhängigkeit der EZB, erleichtert werden. Der erste Makroökonomische Dialog fand im November 1999 statt.

Elemente und Wirkungsweise des Stabilitäts- und Wachstumspakts

Der Stabilitäts- und Wachstumspakt besteht aus folgenden Elementen:

- EntschlieÙung des Europäischen Rates über den Stabilitäts- und Wachstumspakt vom 17. Juni 1997;¹⁾
- Verordnung des Rates vom 7. Juli 1997 über den Ausbau der haushaltspolitischen Überwachung und der Überwachung und Koordinierung der Wirtschaftspolitiken;²⁾
- Verordnung des Rates vom 7. Juli 1997 über die Beschleunigung und Klärung des Verfahrens bei einem übermäßigen Defizit.²⁾

Der Europäische Rat unterstreicht in seiner EntschlieÙung vom Juni 1997, dass gesunde Staatsfinanzen entscheidend sind, um den Stabilitätsauftrag der Geldpolitik abzusichern und um die Voraussetzungen für ein starkes, nachhaltiges und der Beschäftigung dienendes Wachstum zu verbessern. Zudem enthält die EntschlieÙung entsprechende Verpflichtungserklärungen der Mitgliedstaaten, der Europäischen Kommission und des ECOFIN-Rates. Die wichtigste Bestimmung ist die Übereinkunft der Mitgliedstaaten, mittelfristig einen nahezu ausgeglichenen oder überschüssigen Staatshaushalt anzustreben. Damit wären die EU-Länder in der Lage, normale Konjunkturschwankungen künftig ohne Verletzung der vertraglichen Obergrenze für das Haushaltsdefizit von 3 % des BIP bewältigen zu können. Falls es Anzeichen für die Entstehung eines übermäßigen Defizits gibt, sind die Mitgliedstaaten, die Kommission und der ECOFIN-Rat gehalten, umgehend alle erforderlichen Gegenmaßnahmen zu ergreifen.

Die Ratsverordnung über den Ausbau der haushaltspolitischen Überwachung und der Überwachung und Koordinierung der Wirtschaftspolitiken enthält Regeln für Inhalt, Vorlage und Prüfung von Stabilitäts- und Konvergenzprogrammen der EWU-Länder bzw. der übrigen EU-Länder. Diese Programme sollen das Risiko der Entstehung eines übermäßigen Defizits bereits in einem frühen Stadium erkennbar machen. Mit ihren Stabilitätsprogrammen legen die an der EWU teilnehmenden Mitgliedstaaten im Wesentlichen ihre mittelfristige Haushaltspolitik dar. Die Konvergenzprogramme der übrigen EU-Länder entsprechen inhaltlich weitgehend den Stabilitätsprogrammen. Der ECOFIN-Rat prüft insbesondere (nach Bewertung durch die Kommission und nach Vorprüfung durch den Wirtschafts- und Finanzausschuss der EU), ob in den Stabilitäts- und Konvergenzprogrammen ausreichende Vorsorge getroffen wurde, damit der staatliche Finanzierungssaldo auch unter ungünstigen Bedingungen im Rahmen der vertraglichen Obergrenze gehalten werden kann. Erforderlichenfalls kann der ECOFIN-Rat den betreffenden Mitgliedstaat zu Korrekturmaßnahmen auffordern. Auch bereits bei erheblichen Abweichungen der Haushaltslage vom mittelfristigen Haushaltsziel oder vom entsprechenden Anpassungspfad dorthin kann der ECOFIN-Rat frühzeitig vor dem Entstehen eines übermäßigen Defizits finanzpolitische Empfehlungen an den betreffenden Mitgliedstaat richten. Wird die vertragliche Defizitobergrenze dennoch überschritten, muss der ECOFIN-Rat in der Regel ein übermäßiges Defizit feststellen (wofür eine qualifizierte Mehrheit erforderlich ist).

Nach der Ratsverordnung zur Beschleunigung und Klärung des Verfahrens bei einem übermäßigen Defizit können EWU-Länder vom ECOFIN-Rat vor Ablauf des zehnten Monats seit Notifizierung des übermäßigen Defizits durch Entscheidung mit qualifizierter Mehrheit mit Sanktionen belegt werden (beginnend in der Regel mit einer unverzinslichen Einlage bei der Kommission).

Diese Elemente des Stabilitäts- und Wachstumspakts wurden durch eine Stabilitäts-erklärung des ECOFIN-Rates vom 1. Mai 1998³⁾ ergänzt (mit Bestätigung durch den Europäischen Rat auf seiner Tagung vom Juni 1998 in Cardiff). Sie enthält weitere wichtige Selbstverpflichtungen der Mitgliedstaaten zur Fortsetzung einer Politik solider Staatsfinanzen. Insbesondere sollen die EU-Länder im Fall einer Wirtschaftsentwicklung, die günstiger als angenommen verläuft, die „Wachstumsdividende“ zur verstärkten Haushaltskonsolidierung nutzen. Überdies hat der ECOFIN-Rat am 12. Oktober 1998⁴⁾ beschlossen, dass die Mitgliedstaaten das Ziel nahezu ausgeglichener oder überschüssiger Staatshaushalte bis spätestens Ende 2002 erreichen sollen.

¹ Amtsblatt der Europäischen Gemeinschaften, Nr. C 236, vom 02.08.1997. — ² Amtsblatt der Europäischen Gemeinschaften, Nr. L 209, vom 02.08.1997. — ³ Bulletin des Presse- und Informationsamtes der Bundesregierung, Nr. 30 vom 11.05.1998. — ⁴ Pressemitteilung des Generalsekretariats des Rates der Europäischen Union, Nr. 11825/98.

*Bericht des
ECOFIN-Rates
über das Funk-
tionieren der
Koordination*

Der ECOFIN-Rat legte dem Europäischen Rat für seine Tagung vom Dezember 1999 in Helsinki einen Bericht über das Funktionieren der wirtschaftspolitischen Koordinierung in der dritten Stufe der WWU vor. Danach haben die bisherigen Erfahrungen gezeigt, dass der bestehende institutionelle und politische Rahmen weitgehend angemessen und zweckmäßig ist. Der Europäische Rat forderte jedoch, der tatsächlichen Umsetzung der in den „Grundzügen der Wirtschaftspolitik“ verankerten Leitlinien erhöhte Aufmerksamkeit zu widmen sowie die bestehenden Verfahren und Regelungen wirksam anzuwenden und zu straffen. Bei allen Vorteilen, die der Dialog und die Koordinierung zwischen den wichtigsten wirtschaftspolitischen Akteuren auf EU-Ebene bieten können, müssen allerdings immer auch die Grenzen dieses Ansatzes beachtet werden. So unterscheiden sich die wirtschaftspolitischen Problemlagen zwischen den Mitgliedstaaten teilweise erheblich. Dementsprechend müssen auch unterschiedliche Maßnahmen ergriffen werden. Außerdem dürfen durch die Koordinierung nicht die jeweiligen Verantwortlichkeiten verwischt werden.

*Aufgaben
der Euro-11-
Gruppe*

Seit Mitte des Jahres 1998 treffen sich die Finanzminister der elf EWU-Länder in der so genannten Euro-11-Gruppe, um Fragen von gemeinsamem Interesse zu erörtern. An diesen Treffen nehmen auch die Europäische Kommission sowie die EZB teil. Durch die begrenzte Anzahl der Teilnehmer ist die Euro-11-Gruppe ein geeignetes Forum für intensive und vertrauliche Diskussionen. Hingegen kann diese informelle Gruppe keine rechtsverbindlichen Beschlüsse fassen. Im Jahr 1999 wurden im Rahmen dieser Treffen unter anderem die öffentlichen Haushalte ausgewählter Partnerländer vertieft analysiert sowie gemeinsame Standpunkte zum Außenwert des Euro vereinbart. Den Vorsitz in der Euro-11-Gruppe führt grundsätzlich die jeweilige EU-Präsidentschaft, wobei es für den Fall, dass die EU-Präsidentschaft turnusgemäß bei einem Nicht-EWU-Land liegt, noch keine Regelung gibt. Der Euro-11-Vorsitzende repräsentiert seit dem zweiten Halbjahr 1999 neben dem EZB-Präsidenten die EWU bei den Treffen der Finanzminister und Zentralbankpräsidenten der G7-Länder. EZB-Präsident und Euro-11-Vorsitzender nehmen dabei an den Diskussionen zur Weltwirtschaftslage und zu Wechselkursfragen teil (und zwar an Stelle der Notenbankpräsidenten Deutschlands, Frankreichs und Italiens), während die sonstigen Fragen in der gewohnten Zusammensetzung dieser Gruppierung behandelt werden.

b) Laufende Überwachung der Verpflichtungen nach dem Stabilitäts- und Wachstumspakt

Nach dem Stabilitäts- und Wachstumspakt sind die Teilnehmer der Währungsunion und die sonstigen EU-Länder verpflichtet, Stabilitäts- beziehungsweise Konvergenzprogramme vorzulegen und diese jährlich zu aktualisieren. Der ECOFIN-Rat hat in der Zeit von Januar bis März 2000 die meisten der von den Ländern erstmals aktualisierten Programme geprüft. Dabei zeigte sich, dass die in den ursprünglichen Programmen vorgegebenen Defizitziele für 1999 nach den bisher vorliegenden Ergebnissen erfüllt und in vielen Fällen sogar bessere Resultate erzielt worden sind. Allerdings hing dies mitunter damit zusammen, dass das Wachstum höher ausfiel als erwartet oder dass unter den Wachstumskomponenten eine für die Entwicklung der Steuereinnahmen günstige Verschiebung in Richtung des Inlandsverbrauchs zu beobachten war. In Ländern mit hohen Staatsschulden schlugen außerdem die relativ niedrigen Kapitalmarktzinsen stärker dämpfend zu Buche als ursprünglich angenommen. Trotz eines relativ geringen Wirtschaftswachstums hat offenbar auch Italien dank überplanmäßiger Steuereinnahmen und verringerter Zinsaufwendungen sein Defizitziel für 1999 von 2 % des BIP erreicht; die vom Rat im Juni 1999 zugestandene höhere Defizitquote von bis zu 2,4 % musste also nicht in Anspruch genommen werden. Anlässlich der Prüfung der ursprünglichen Programme hatte der ECOFIN-Rat bei keinem Mitgliedstaat eine Verfehlung des Stabilitäts- und Wachstumspakts hinsichtlich der mittelfristigen Haushaltsziele konstatiert, doch wurde häufig auf Risiken hingewiesen, die nicht ausreichend abgesichert erschienen, und im Falle Griechenlands galt zudem weiterhin die Entscheidung über das Bestehen eines übermäßigen Defizits. Die aktualisierten Programme erlauben demgegenüber eine etwas günstigere Beurteilung der Konsolidierungsfortschritte. Allerdings wäre in vielen Ländern eine noch zügigere Haushaltskonsolidierung möglich, wenn die so genannte Wachstumsdividende vollständig zum Defizitabbau verwendet würde. Einige Länder, die einen Vorsprung in der konjunkturellen Aufwärtsentwicklung haben, könnten durch beschleunigte Haushaltskonsolidierung auch einen Beitrag leisten, um aufkommenden oder bereits bestehenden inflationären Spannungen zu begegnen.

*Nach
Stabilitäts- und
Konvergenz-
programmen
weitere
Konsolidierungs-
fortschritte
geplant*

Auch in Griechenland entwickelten sich die öffentlichen Finanzen im Jahr 1999 besser als erwartet. Im November hob der ECOFIN-Rat die Entscheidung über das Bestehen eines übermäßigen Defizits in Griechenland auf. Damit ist eine der Voraussetzungen für den von Griechenland zum 1. Januar 2001 beabsichtigten Beitritt zum Euro-Gebiet erfüllt.

*Entscheidung
über Bestehen
eines
übermäßigen
Defizits in
Griechenland
aufgehoben*

Geplante Entwicklung der öffentlichen Finanzen nach den aktualisierten Stabilitäts- bzw. Konvergenzprogrammen der EU-Länder

Tabelle 11

Programm/Land	Reichweite der Programme	Finanzierungssaldo in % des BIP		Bruttoschuldenstand in % des BIP	
		1999 ¹⁾	Endjahr des Programms	1999 ¹⁾	Endjahr des Programms
Stabilitätsprogramme (EWU-Länder)					
Belgien	2003	-1,1	0,2	114,9	101,2
Deutschland	2003	-1,2	-0,5	61,0	58,5
Finnland	2003	3,1	4,7	46,6	35,2
Frankreich	2003	-2,1	²⁾ -0,3/-0,5	60,3	²⁾ 57,2/57,7
Irland	2002	3,2	2,9	52,0	36,0
Italien	2002	-2,0	-0,1	114,7	100,0
Luxemburg	2003	2,3	3,1	4,3	<4,3
Niederlande	2002	-0,6	-1,1	64,3	61,0
Österreich	2003	-2,0	-1,3	64,9	61,2
Portugal	2004	-2,0	0,0	56,6	48,4
Spanien	2003	-1,3	0,2	63,5	55,8
Konvergenzprogramme (übrige EU-Länder)					
Dänemark	2005	2,9	2,8	52,8	35,9
Griechenland	2002	-1,5	0,2	104,2	98,0
Schweden	2002	1,7	2,0	66,1	52,0
Vereinigtes Königreich	³⁾ 2004/5	0,3	-0,5	44,9	38,0

1 In den Programmen genannte Schätzungen. — **2** Spanne in Abhängigkeit vom erwarteten realen Wirtschaftswachstum, das mit jährlich 2,5 % bis 3 % veranschlagt wurde. — **3** Fiskaljahre, jeweils beginnend am 1. April.

Deutsche Bundesbank

c) Perspektiven der Erweiterung von EU und EWU

*Beitritts-
verhandlungen
intensiviert und
ausgeweitet*

Die EU-Erweiterungsverhandlungen, die im März 1998 mit einer ersten Gruppe von Beitrittskandidaten¹⁾ eröffnet wurden, sind im Berichtszeitraum weiter vorangekommen. Für rund ein Drittel der insgesamt 31 Themenbereiche konnten die Verhandlungen bis Ende 1999 vorläufig abgeschlossen werden. Außerdem übernahm der Europäische Rat im Dezember 1999 die Vorschläge der Kommission zur weiteren Intensivierung und Ausweitung der Beitrittsverhandlungen. Gleichzeitig einigte sich der Europäische Rat darauf, der Türkei den Status eines Beitrittskandidaten zu gewähren. Am 15. Februar 2000 hat die EU dementsprechend mit einer zweiten Gruppe von Ländern²⁾ Verhandlungen aufgenommen. Im Rahmen von Beitrittspartnerschaften mit den Bewerberländern veröffentlichte der Rat der EU im Dezember 1999 Grundsätze, Prioritäten, Zwischenziele und Bedingungen für eine EU-Aufnahme. Voraussetzung für einen Beitritt sind – neben der Erfüllung politischer Kriterien – eine funktionierende Marktwirtschaft ein-

1 Estland, Polen, Slowenien, Tschechische Republik, Ungarn und Zypern.

2 Bulgarien, Lettland, Litauen, Malta, Rumänien und Slowakische Republik.

schließlich der Fähigkeit, den Wettbewerbs- und Marktkräften innerhalb der Gemeinschaft standzuhalten, sowie der Nachweis der betreffenden Länder, dass sie die Pflichten einer Mitgliedschaft auf sich nehmen können. Außerdem müssen die Verhandlungen erfolgreich beendet worden sein.

Im Rahmen eines gemeinsamen Seminars des Eurosystems und der Notenbanken der Beitrittskandidaten, das im November 1999 in Helsinki stattfand, wurden erstmals auch die Voraussetzungen für eine EWU-Teilnahme detailliert erörtert. Die EU geht davon aus, dass die Bewerberländer mit dem EU-Beitritt zwar auch in die dritte Stufe der WWU eintreten, aber nur als „Mitgliedstaaten, für die eine Ausnahmeregelung gilt“, das heißt, sie werden nicht unmittelbar mit dem Beitritt zur Gemeinschaft auch Mitglieder der EWU. Andererseits wird den zukünftigen EU-Mitgliedern aber nicht das Recht eingeräumt, bei Erfüllung der EWU-Voraussetzungen der Währungsunion eventuell bis auf weiteres fernzubleiben. Mit dem Beitritt zur EU haben die neuen Mitglieder ihre Wechselkurspolitik in jedem Fall als eine Angelegenheit gemeinsamen Interesses zu betrachten. Im Hinblick auf den Beitritt zur Währungsunion sind diese Länder gehalten, so früh wie möglich sowohl nominale als auch reale Konvergenz anzustreben, das heißt, eine auf Preisstabilität ausgerichtete Geldpolitik zu verfolgen, die durch angemessene Finanzpolitik und entsprechende Strukturreformen unterstützt wird.

*Grundsätze für
den Eintritt in
die EWU*

Zur Vorbereitung der Union auf die Erweiterung wurden auf der Sondertagung des Europäischen Rates vom März 1999 in Berlin grundlegende Beschlüsse über die künftige Finanzausstattung der Gemeinschaft sowie zur Reform der Agrar- und Strukturpolitik gefasst (so genannte Agenda 2000). Durch den Amsterdamer Vertrag, der am 1. Mai 1999 in Kraft trat, sollten insbesondere die im Hinblick auf die Erweiterung erforderlichen institutionellen Reformen vereinbart werden. Im Wesentlichen kam es aber nur zu einer Straffung der Rechtsetzungsverfahren und zu einer verstärkten Beteiligung des Europäischen Parlaments am Entscheidungsprozess der Gemeinschaft sowie zu einer Stärkung der Stellung des Kommissionspräsidenten. Zur Lösung der noch offen gebliebenen institutionellen Fragen hat der Europäische Rat auf seinen Tagungen vom Juni 1999 in Köln und vom Dezember 1999 in Helsinki beschlossen, eine erneute Regierungskonferenz einzuberufen. Die Konferenz wurde im Februar 2000 eröffnet und soll sich insbesondere mit folgenden Themen befassen: Größe und Zusammensetzung der Kommission, Stimmenwägung im Rat und Frage einer möglichen Ausweitung der Abstimmung mit qualifizierter Mehrheit.

*Vorbereitung
der EU auf die
Erweiterung*

Auch weitere notwendige Vertragsänderungen in Bezug auf die europäischen Organe können geprüft werden. Ziel der Reform ist es, die Handlungsfähigkeit einer erweiterten Union zu stärken.

*Aufwertung
des Leitkurses
der griechi-
schen Drachme*

Am 15. Januar 2000 setzten die im Rahmen des Europäischen Wechselkursmechanismus zusammenarbeitenden Regierungen und Zentralbanken im gegenseitigen Einvernehmen den Leitkurs der griechischen Drachme um 3,5 % im Verhältnis zum Euro herauf. Die Bandbreite für das Schwanken der Marktkurse blieb unverändert bei ± 15 %. Ziel der Aufwertung war die Anpassung des Leitkurses in Richtung der seit längerem über dem Leitkurs liegenden Marktkurse. Griechenland verstand dies als einen Schritt zur Vorbereitung auf den beabsichtigten Beitritt zur EWU.

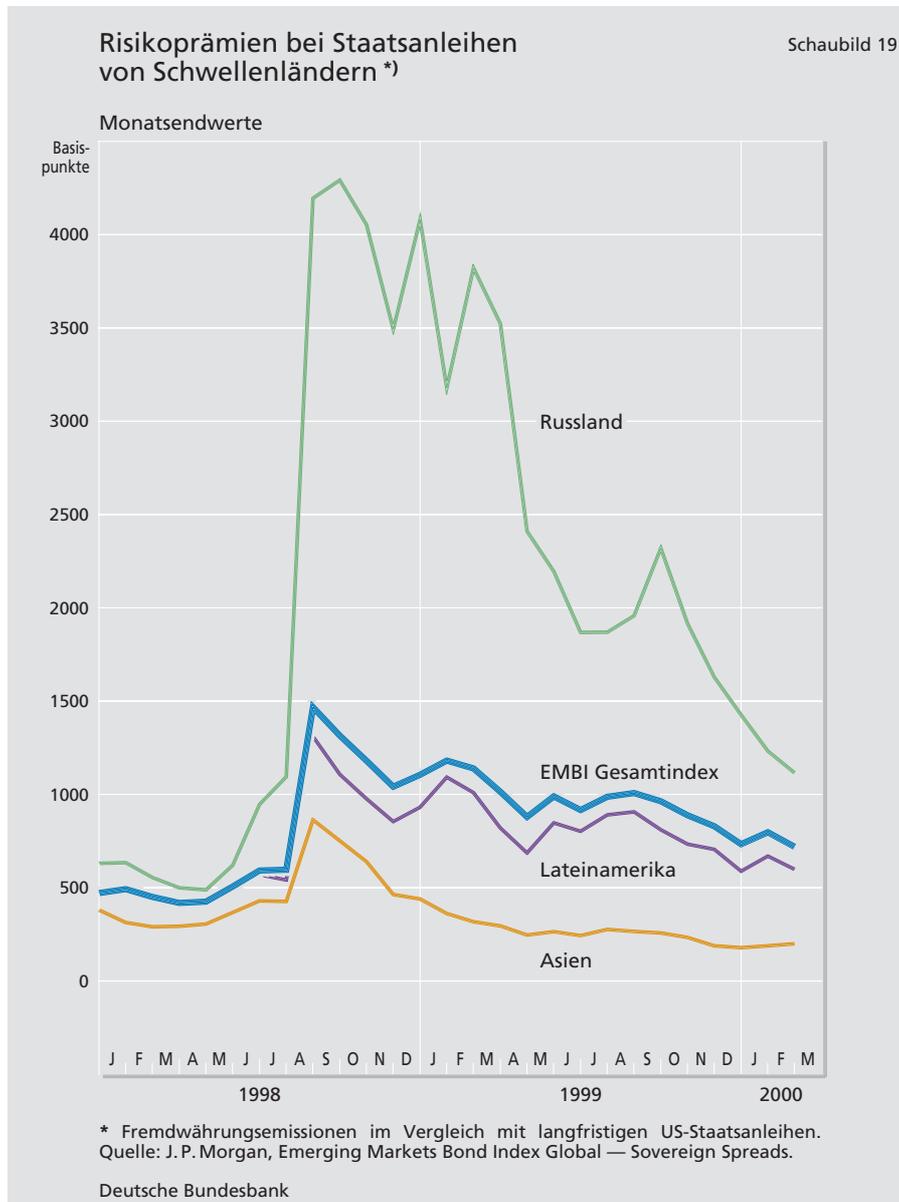
2. Entschärfung der internationalen Verschuldungsprobleme, aber besseres Funktionieren der Finanzmärkte auf Dauer nur durch grundlegende Reformen erreichbar

*Günstige
Wirtschafts-
entwicklung
der Industrie-
länder erleich-
terte Krisen-
eindämmung*

Die internationalen Verschuldungsprobleme der Schwellenländer, die im zweiten Halbjahr 1998 abermals an vorderster Stelle der internationalen Agenda standen, haben sich im Laufe des Jahres 1999 deutlich entschärft. Dabei spielten auch die steigende Importnachfrage der Industrieländer, die wieder anziehenden Rohstoffnotierungen sowie in einigen Fällen die Abwertung der eigenen Währung eine entscheidende Rolle. Als Folge verbesserten sich die externen Finanzierungsbedingungen dieser Länder. Begünstigt durch einen allgemeinen Wiederanstieg der Kapitalzuflüsse konnten vielerorts auch die Währungsreserven aufgefüllt werden. Gemessen an einem Index aller Emerging-Market-Anleihen liegen die Risikoaufschläge inzwischen nur noch rund 200 Basispunkte über dem Niveau, das vor der erneuten krisenhaften Zuspitzung vom Sommer 1998 vorherrschte. Gleichzeitig ist jedoch eine beachtliche Differenzierung zwischen Regionen und Ländern zu beobachten, wie sie vor den jüngsten Krisen in dieser Form nicht gegeben war. Diese Entwicklung ist ein erstes Indiz dafür, dass die internationalen Investoren begonnen haben, den unterschiedlichen Länderrisiken besser Rechnung zu tragen.

*Russland
profitiert vom
Anstieg der
Ölpreise*

Der generellen Entschärfung der Verschuldungsprobleme liegen sehr unterschiedliche Entwicklungen und Reformanstrengungen in den einzelnen Schwellenländern zu Grunde. In Russland nahmen die Exporterlöse als Folge



der beträchtlich gestiegenen Ölpreise stark zu. Die fortgesetzte Abwertung des Rubel unterstützte zudem einen Prozess der Substitution von Güterimporten durch inländische Erzeugnisse. Insgesamt schwenkte die russische Wirtschaft seit Mitte 1999 dank steigender Ausfuhren wieder auf einen Wachstumskurs ein. Dabei hat sich auch die fiskalische Situation verbessert, unterstützt durch Ansätze zu einer effizienteren Steuererfassung. Die dringend erforderliche Restrukturierung des Bankensystems ist allerdings bisher über Anfangsmaßnahmen nicht hinausgekommen. Eine anhaltende wirtschaftliche Erholung Russlands setzt weiterhin umfassende strukturelle Reformen voraus. Die staatlichen und privaten Gläubiger Russlands haben

durch die im August 1999 (Pariser Club) und Februar 2000 (Londoner Club) gewährten Umschuldungen von Krediten, die an den früheren Sowjetstaat geflossen waren, einen erheblichen Beitrag geleistet, um nicht nur die russische Zahlungsbilanz zu entlasten, sondern um zugleich eines der Hauptprobleme des Landes, nämlich die Sanierung der öffentlichen Finanzen, voranzubringen.

*Risiko-
aufschläge bei
asiatischen
Schwellen-
ländern am
stärksten
gesunken*

In den asiatischen Schwellenländern, die bereits 1997 in eine Vertrauenskrise geraten waren, kam die wirtschaftliche Besserung am deutlichsten voran. Insgesamt dürfte diese Region im Jahr 1999 ein reales Wirtschaftswachstum von über 5 % erreicht haben. Die Leistungsbilanzüberschüsse dieser Länder konnten daher das hohe Niveau von 1998, das insbesondere durch eine Einschränkung der Importe erreicht worden war, nicht ganz aufrechterhalten. Kennzeichnend für die asiatische Region insgesamt ist es, dass die von staatlichen Schuldnern an den internationalen Märkten zu zahlenden Risikoaufschläge auf einen Stand zurückgingen, der nicht nur unter dem Niveau vom Sommer 1998 liegt, sondern sich auch der Lage vor Beginn der ostasiatischen Krise stark angenähert hat (bis auf einen Abstand von durchschnittlich rund 100 Basispunkten). Gerade auch in Ostasien stehen die meisten Schwellenländer vor der Notwendigkeit, ihre Bankensysteme zu restrukturieren und zu rekapitalisieren. Vielfach setzt dies Sanierungen im Unternehmenssektor voraus. Diese unabweisbaren Reformen kommen aber zum Teil nur schleppend voran. Die beachtliche wirtschaftliche Erholung sollte als Chance begriffen werden, die vorhandenen Widerstände gegen tief greifende Umstrukturierungen leichter überwinden zu können.

*Entspannung
in Latein-
amerika von
anhaltenden
Leistungs-
bilanz-
problemen
überschattet*

In Lateinamerika hat vor allem in Brasilien die Wirtschaft wieder Tritt gefasst, begünstigt durch die starke Abwertung des Real und die erfolgreiche Verhinderung einer Inflationsbeschleunigung. Zwar wurden bereits Fortschritte bei der Reform der öffentlichen Verwaltung und des Rentensystems sowie bei der Privatisierung von Staatsunternehmen erzielt, doch geben die sehr hohen Haushalts- und Leistungsbilanzdefizite weiterhin Anlass zur Sorge. Der im Haushaltsplan vorgesehene Abbau der Budgetdefizite resultiert zum Teil lediglich aus der Erwartung sinkender Zinsen am eigenen Finanzmarkt. Ob es dazu kommt, ist jedoch angesichts der konjunkturellen Erholung und der fortbestehenden Risiken bei der Preisentwicklung mit erheblicher Unsicherheit behaftet. Ein dauerhafter Vertrauensgewinn Brasiliens hängt deshalb davon ab, inwieweit es der Regierung gelingt, die öffent-

lichen Finanzen durch strukturelle Reformen zu sanieren und damit auch dem Leistungsbilanzdefizit nachhaltig entgegenzuwirken. Argentinien, die drittgrößte Volkswirtschaft Lateinamerikas, ist mit ähnlich gravierenden Leistungsbilanzproblemen wie Brasilien konfrontiert. Im Unterschied zu Brasilien spiegelt das argentinische Leistungsbilanzdefizit einen erheblichen Verlust an Wettbewerbsfähigkeit wider. Dies ist die Folge der Wechselkursbindung an den US-Dollar und der Abwertung der meisten lateinamerikanischen Währungen (insbesondere des brasilianischen Real). Die damit einhergehende schwere Rezession hat zudem die Einfuhr in nicht durchhaltbarer Weise gedämpft. Um unter diesen Umständen die ausländischen Investoren zu überzeugen, dass die Leistungsbilanzprobleme auf der Basis des bestehenden Wechselkurses gelöst werden können, erscheinen einschneidende binnenwirtschaftliche Anpassungen unausweichlich. Im Einklang mit dieser Lage haben sich die Risikoaufschläge für Anleihen lateinamerikanischer Schuldner deutlich weniger verringert als diejenigen für Emissionen asiatischer Länder.

Um die über die makroökonomischen Aufgaben hinaus erforderliche Stabilisierung der Finanzsysteme der Schwellenländer umfassend und so schnell wie möglich voranzubringen, wird das im April 1999 auf Initiative der G7-Länder geschaffene Forum für Finanzmarktstabilität wesentliche Beiträge leisten. Dieses Gremium wird durch verbesserte Kooperation aller maßgeblichen Stellen darauf hinwirken, bewährte Regeln für ein befriedigendes Funktionieren der Finanzmärkte weltweit durchzusetzen. Gegebenenfalls soll das Forum auch Verbesserungen des bestehenden Regelwerks vorschlagen. Zu diesem Zweck überwacht das Forum fortlaufend die Entwicklung an den Finanzmärkten mit Blick auf mögliche Verwundbarkeiten von internationaler Bedeutung. Zum Forum gehören alle mit Finanzmarktfragen befassten internationalen Organisationen und Gremien sowie die Regierungen und Zentralbanken der G7-Länder und auch Vertreter einiger sonstiger Länder oder Territorien mit bedeutenden internationalen Finanzplätzen.¹⁾ Das Forum hat sich zunächst darauf konzentriert, die Problematik der Hedge-Fonds und der exterritorialen Finanzplätze sowie die mit volatilen Kapitalbewegungen verbundenen Herausforderungen näher zu untersuchen. Die hierzu von Sonderarbeitsgruppen erstellten Berichte mit detaillierten Empfehlungen wurden vom Forum im Frühjahr 2000 gebilligt und ver-

*Erste
Ergebnisse
des Forums für
Finanzmarkt-
stabilität*

¹ Dem Forum liegt ein Bericht des früheren Bundesbankpräsidenten Dr. Tietmeyer zu Grunde. Der Bericht mit dem Titel „Internationale Zusammenarbeit und Koordination auf dem Gebiet der Aufsicht und Überwachung des Finanzmarkts“ wurde im Monatsbericht Mai 1999 abgedruckt.

öffentlich. In der Frage, wie Hedge-Fonds und ähnliche Finanzmarktakteure im Interesse der Systemstabilität einer gewissen Kontrolle unterworfen werden können, hatte sich Deutschland dafür eingesetzt, die Kreditgewährung der Banken an derartige Institute durch Einrichtung einer internationalen Evidenzzentrale nach deutschem Vorbild transparenter zu machen. Außerdem schlugen die deutschen Vertreter vor, solche Institute bestimmten aufsichtsrechtlichen Regulierungen zu unterwerfen (insbesondere mit dem Ziel, die Fremdkapitalaufnahme zu begrenzen). Hierfür konnte jedoch bislang keine ausreichende Unterstützung gewonnen werden. Die Empfehlungen des Forums beschränken sich vorerst darauf, die kreditgebenden Banken hinsichtlich ihrer Ausleihungen an Hedge-Fonds zu besserem Risikomanagement anzuhalten (indirekter Ansatz).

*Fortschritte bei
der Privatsektor-
beteiligung an
Krisenlösungen*

Damit der internationale Kapitalverkehr seine nützlichen Funktionen auf Dauer voll zur Geltung bringen kann, muss Klarheit darüber hergestellt werden, dass sich Schuldner und Gläubiger bei eventuellen Zahlungsbilanzkrisen einzelner Länder nicht auf finanzielle Rettungsaktionen der offiziellen Gemeinschaft verlassen können. Andernfalls würden die Märkte die wirklichen Risiken nicht mehr treffend abbilden, so dass sich die Risikopotenziale und die Wahrscheinlichkeit weiterer Krisen vergrößern könnten. Um diese Moral-Hazard-Gefahr zu reduzieren, hat insbesondere die Siebenergruppe im vergangenen Jahr weiterhin daran gearbeitet, klare Grundsätze darüber aufzustellen, wie im Falle internationaler Vertrauenskrisen die privaten Gläubiger in die Lösung der Finanzierungsprobleme einbezogen werden können. Eine wesentliche Orientierung gaben die G7-Finanzminister mit ihrem im Juni 1999 vorgelegten Bericht zur Stärkung der internationalen Finanzarchitektur. Sie bekräftigten die strikte Verpflichtung aller Schuldner zur vollständigen und rechtzeitigen Bedienung ihrer Finanzverpflichtungen, wiesen aber nachdrücklich darauf hin, dass die privaten Gläubiger die Folgen der von ihnen eingegangenen Risiken selbst tragen müssen. Die G7-Länder insistierten daher, dass im Krisenfall private Gläubiger nicht gegenüber öffentlichen Gläubigern bevorzugt werden dürfen. Zugleich empfahlen sie den Schuldnerländern, alle Gruppen privater Gläubiger mit ins Gewicht fallenden Forderungen untereinander vergleichbar zu behandeln. Dieses Einvernehmen muss allerdings noch durch praktische Leitlinien darüber ergänzt werden, wie im konkreten Fall das Zusammenspiel zwischen Schuldnerland, IWF, bilateralen offiziellen Gläubigern und privaten Gläubigern gestaltet werden müsste, um eine ausreichende Privatsektorbeteiligung an Krisenlösungen zu gewährleisten. Dabei gilt es, Regeln für die Privatsektorbeteiligung nicht nur mit Blick auf Fälle zu vereinbaren, in denen formale

Erklärung der Bundesregierung zur Zulässigkeit von Umschuldungsklauseln bei ausländischen Staatsanleihen, die deutschem Recht unterliegen^{*)}

1. Um die Funktionsweise des internationalen Finanzsystems zu verbessern, setzen sich der IWF sowie die Siebenergruppe und die Zehnergruppe gemeinsam nachdrücklich dafür ein, die Emissionsbedingungen von Staatsanleihen aus Schwellenländern so zu gestalten, dass sie im Bedarfsfall auch eine Umschuldung durch Mehrheitsbeschluss der Gläubiger ermöglichen. In diesem Zusammenhang ist verschiedentlich die Auffassung vertreten worden, deutsches Recht erlaube keine derartigen Klauseln in Anleihen ausländischer Emittenten. Die Bundesregierung, in Abstimmung mit der Deutschen Bundesbank, vertritt demgegenüber die Auffassung, dass das deutsche Recht der Verwendung von Umschuldungsklauseln in Anleihen ausländischer Emittenten nicht entgegensteht.
2. Das deutsche Recht sieht mit dem Schuldverschreibungsgesetz vom 4. Dezember 1899 gesetzlich die Möglichkeit vor, Emissionsbedingungen unter bestimmten Voraussetzungen durch bindende Mehrheitsbeschlüsse zu ändern. Das Schuldverschreibungsgesetz enthält organisatorische Regelungen über die Einberufung einer Gläubigerversammlung und die Bestellung eines gemeinsamen Vertreters sowie inhaltliche Vorgaben über Mehrheitsbeschlüsse. Die Gläubigerversammlung kann hiernach zur Abwendung einer Zahlungseinstellung oder des Insolvenzverfahrens und zur Wahrung der gemeinsamen Gläubigerinteressen mit einer Dreiviertelmehrheit die temporäre Aufgabe oder Beschränkung von Gläubigerrechten beschließen, insbesondere eine Zinsermäßigung oder eine Stundung des Schuldendienstes. Auf Kapitalansprüche kann allerdings nicht verzichtet werden; ein solcher Verzicht ist nur in einem ordentlichen Insolvenzverfahren möglich.
Die Anwendung des Schuldverschreibungsgesetzes ist auf inländische private Schuldner beschränkt (gilt insofern aber sowohl für DM- bzw. Euro-Anleihen als auch für Fremdwährungsanleihen). Das Schuldverschreibungsgesetz gilt aufgrund seiner Bestimmung, eine Insolvenz des Schuldners zu verhindern, nicht für öffentlich-rechtliche Gebietskörperschaften, da diese nicht insolvenzfähig sind.
3. Da das Schuldverschreibungsgesetz auf Anleihen ausländischer Emittenten nicht anwendbar ist, gilt für nach deutschem Recht begebene Anleihen ausländischer Schuldner der allgemeine Grundsatz der Vertragsfreiheit. Er gilt in gleicher Weise für die von Personen des Privatrechts begebenen Anleihen wie für ausländische Staatsanleihen. Da der Inhalt von Schuldverschreibungen gesetzlich kaum vorgeschrieben ist, sind die Vertragsparteien bei deren Ausgestaltung durch die Emissionsbedingungen grundsätzlich frei und können somit auch Umschuldungsklauseln vereinbaren.
4. Wie in wohl allen Rechtsordnungen gilt aber auch in Deutschland der Grundsatz der Vertragsfreiheit nicht uneingeschränkt. Maßstab für die gerichtliche Beurteilung von Emissionsbedingungen ist das Gesetz zur Regelung des Rechts der Allgemeinen Geschäftsbedingungen (AGB-Gesetz) vom 9. Dezember 1976. Danach ist eine Klausel unwirksam, wenn sie den Vertragspartner entgegen den Geboten von Treu und Glauben unangemessen benachteiligt. Da Anleihen ausländischer Emittenten, die deutschem Recht unterliegen, bisher wegen der vermeintlichen rechtlichen Zweifel in der Regel nicht mit Umschuldungsklauseln ausgestattet waren, liegen keine Gerichtsurteile dazu vor, ob derartige Klauseln unter Umständen eine unangemessene Benachteiligung im Sinne des AGB-Gesetzes mit sich bringen können. In der juristischen Literatur ist jedoch anerkannt, dass das Vorliegen einer unangemessenen Benachteiligung ausgeschlossen sein dürfte, wenn sich Umschuldungsklauseln am Leitbild des Schuldverschreibungsgesetzes orientieren. Eine solche Orientierung würde folgende Regelungen voraussetzen:
 - Die Gläubigerversammlung wird durch den Schuldner einberufen. Sie ist einzuberufen, wenn ein Gläubigerquorum von 20 Prozent oder ein gemeinsamer Vertreter der Gläubiger dies verlangen. Die Einberufung hat durch mindestens zweimalige Bekanntmachung zu erfolgen. Zwischen der letzten Bekanntmachung und dem Tag der Versammlung müssen mindestens zwei Wochen liegen.
 - Für Beschlüsse, durch welche Rechte der Gläubiger beschränkt oder aufgegeben werden, ist eine Mehrheit von mindestens 75 Prozent erforderlich.
 - Die Mehrheit wird nach den Beträgen der Schuldverschreibungen berechnet. Es muss mindestens die Hälfte des Nennwerts der im Umlauf befindlichen Schuldverschreibungen erreicht werden. Der Schuldner ist für die in seinem Besitz befindlichen Schuldverschreibungen nicht stimmberechtigt.
 - Mehrheitsbeschlüsse sind bindend für alle Gläubiger, sofern sie zur Wahrung der gemeinsamen Interessen der Gläubiger gefasst wurden (Verhinderung von Beschlüssen, die für einzelne Gläubiger nachteilig sind).
5. Was den Inhalt von Mehrheitsbeschlüssen betrifft, sind bei nach deutschem Recht begebenen Anleihen ausländischer Emittenten Klauseln ohne weiteres zulässig, die die gleichen Beschlüsse ermöglichen, die bei Anleihen inländischer privater Emittenten bereits das Schuldverschreibungsgesetz erlaubt, ohne dass es hierfür einer vertraglichen Regelung bedarf. Dies gilt also für Klauseln, die Mehrheitsbeschlüsse über eine temporäre Zinsermäßigung oder Stundung des Schuldendienstes zulassen. Über das Schuldverschreibungsgesetz hinaus erscheinen bei Anleihen ausländischer Emittenten zur Wahrung der Interessen der Gläubiger aber auch Klauseln zulässig, die durch Mehrheitsbeschluss einen teilweisen Kapitalverzicht ermöglichen. Bei Inlandsanleihen soll über einen Forderungsverzicht nach dem Willen des deutschen Gesetzgebers nur in einem geordneten inländischen Insolvenzverfahren entschieden werden. Da ausländische Schuldner jedoch nicht dem deutschen Insolvenzrecht unterliegen, besteht kein Anlass, die Vertragsfreiheit mit Rücksicht auf das Interesse an einem geordneten inländischen Insolvenzverfahren einzuschränken. Es kann der Wahrung der gemeinsamen Interessen der Gläubiger dienen, dass sie sich bei drohender oder eingetretener Zahlungsunfähigkeit im Rahmen einer umfassenden Krisenlösung durch Mehrheitsbeschluss an einer Umschuldung und gegebenenfalls auch an einem teilweisen Forderungsverzicht beteiligen.
6. Unter der Voraussetzung, dass die Umschuldung der Wahrung der gemeinsamen Interessen der Gläubiger dient, bestehen daher aus Sicht der Bundesregierung keine rechtlichen Bedenken gegen die Aufnahme von Umschuldungsklauseln in nach deutschem Recht begebenen Anleihen ausländischer Emittenten.

* Pressemitteilung des Bundesministeriums der Finanzen, Berlin, 14. Februar 2000.

Umschuldungen wegen längerfristig unerfüllbarer Schuldendienstverpflichtungen unausweichlich erscheinen (Beispiele für solche unvermeidlichen Umschuldungen waren in jüngster Zeit die Fälle Ecuadors, Pakistans und der Ukraine). Das Prinzip der Privatsektorbeteiligung sollte vielmehr auch bei Überbrückungslösungen zum Zuge kommen, das heißt, wenn die Gesamtlage erwarten lässt, dass das Schuldnerland bereits nach relativ kurzer Zeit wieder zu vertretbaren Bedingungen an die Finanzmärkte als Kreditnehmer zurückkehren kann. Um dies zu gewährleisten, ist es wichtig, dass die offizielle Gemeinschaft ihre eigene Finanzhilfe unter allen Umständen relativ eng begrenzt.¹⁾

*Umschuldungs-
klauseln bei
nach deut-
schem Recht
begebenen
Auslands-
anleihen ohne
weiteres
zulässig*

Als eine Ex-ante-Maßnahme zur wirksamen Einbeziehung des Privatsektors in die Krisenbewältigung wird von den maßgeblichen internationalen Gremien seit langem gefordert, dass Schwellenländer ihre internationalen Emissionen mit Vertragsbedingungen ausstatten, die es in gravierenden Krisenfällen gestatten würden, durch Mehrheitsentscheidungen der Gläubiger die Umstrukturierung Not leidender Forderungen verbindlich für alle Gläubiger vornehmen zu können. Bei Anleihen von Schwellenländern, die nach britischem Recht begeben werden, ist dies bereits seit langem üblich, doch wurde damit bisher nur etwa ein Fünftel des Markts abgedeckt. Emissionen nach amerikanischem, deutschem oder japanischem Recht folgen dieser Praxis jedoch nicht. Die Bundesregierung hat hierzu in einer Presseerklärung vom Februar 2000 klargestellt, dass verschiedentlich geäußerte Zweifel deutscher Marktteilnehmer, ob derartige Klauseln mit der deutschen Rechtsordnung vereinbar seien, nicht gerechtfertigt sind.

3. Neuere Entwicklungen bei den internationalen Finanzinstitutionen

*Rückläufige
Ausleihungen
des IWF*

Auf Grund der allmählichen Entschärfung der internationalen Verschuldungsprobleme hat der IWF im Jahr 1999 deutlich weniger Neukredite vergeben als in den zwei Jahren zuvor. Gleichzeitig stiegen die Kreditrückzahlungen stark an, worin sich sowohl die hohe Kreditgewährung der Vorjahre als auch die kürzere Laufzeit einiger dieser Kredite widerspiegeln. Im Ergebnis verringerte sich das ausstehende Kreditengagement des IWF von dem zuvor erreichten Höchststand von 66,8 Mrd SZR (Ende 1998) auf

¹ Siehe hierzu auch: Deutsche Bundesbank, Neuere Ansätze zur Beteiligung des Privatsektors an der Lösung internationaler Verschuldungskrisen, Monatsbericht, Dezember 1999.

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

Tabelle 12

Mrd SZR

Position	1995	1996	1997	1998	1999
Ziehungen					
Kredittranchen ¹⁾	14,4	2,5	13,3	12,1	7,5
Erweiterte Fondsfazilität ¹⁾	2,0	2,6	2,7	6,3	1,8
Fazilität zur Kompensations- und Eventualfinanzierung	0,0	0,2	0,1	2,2	0,7
Systemtransformationsfazilität ²⁾	0,6	–	–	–	–
Strukturanpassungsfazilität ³⁾	1,4	0,7	0,7	0,9	0,7
Insgesamt	18,4	6,0	16,8	21,5	10,7
Kredittilgungen	7,1	5,6	6,3	7,3	20,0
Netto-Ziehungen	11,3	0,4	10,5	14,2	–9,3
Ausstehende IWF-Kredite ^{4) 5)}	41,6	42,1	52,6	66,8	57,5
darunter:					
Europa	11,4	13,9	15,7	19,6	17,4
Asien	4,8	3,7	15,5	24,2	17,9
Lateinamerika	18,0	16,6	13,8	15,6	14,9
Afrika	7,1	7,5	7,1	6,8	6,6

Quelle: IWF. — **1** Einschließlich Ziehungen in der Fazilität zur Stärkung von Währungsreserven (SRF). — **2** Temporäre Fazilität für Transformationsländer; Ziehungen waren bis Ende 1995 möglich. — **3** Umfasst sowohl die Strukturanpassungsfazilität (SAF) als auch die Armutsreduzierungs- und Wachstumsfazilität (PRGF; vormals Erweiterte Strukturanpassungsfazilität – ESAF); beide Fazilitäten werden aus Sondervermögen des Fonds finanziert und stehen nur Ländern mit besonders niedrigem Pro-Kopf-Einkommen zur Verfügung. — **4** Stand am Jahresende. — **5** Abgrenzung der Regionen nach den Definitionen des IWF; zu „Europa“ zählen auch alle Gebiete der ehemaligen Sowjetunion.
Deutsche Bundesbank

57,5 Mrd SZR (Ende 1999). Zurückgeführt wurden auch die mit Hilfe der BIZ koordinierten bilateralen Kredite an Brasilien, die in Ergänzung der IWF-Finanzierungen gewährt worden waren. Nicht in Anspruch genommen wurde die befristete Jahr-2000-(Y2K-)Fazilität, die vorsorglich für etwaige Zahlungsbilanzengpässe auf Grund technischer Probleme beim Übergang in das Jahr 2000 eingerichtet worden war.

Auf Initiative der G7-Länder wurde die Supplemental Reserve Facility (SRF) im April 1999 um Vorsorgliche Kreditlinien (Contingent Credit Lines – CCL) erweitert. Die CCL sollen Ländern mit an sich solider Wirtschaftspolitik, die von Ansteckungsgefahren bedroht erscheinen, unter bestimmten Voraussetzungen als vertrauensstärkende Maßnahme zur Verfügung gestellt werden. Wie die SRF ermöglichen auch die CCL im Bedarfsfall deutlich höhere Kreditvolumina und raschere Auszahlungen als die Standardfazilitäten des Fonds; dem stehen kürzere Rückzahlungsfristen und höhere Kreditkosten gegenüber. Aus deutscher Sicht sind die hohen Kreditvolumina und deren raschere Verfügbarkeit allerdings problematisch, da sie zur Auslösung privater Kreditgeber durch öffentliche Mittel beitragen könnten. Ohne angemessene Einbeziehung der privaten Gläubiger in die Krisenbewältigung besteht

*Contingent
Credit Lines in
Kraft getreten*

die Gefahr, dass das Funktionieren der Märkte zunehmend beeinträchtigt wird. Die Bundesbank wendet sich daher zumindest gegen Forderungen nach einer Aufweichung der Zugangsbedingungen zu den CCL sowie gegen eine Reduzierung der Zinsen bei ihrer Inanspruchnahme.

*Diskussion
über künftige
Rolle des IWF*

Die anhaltende Diskussion über die CCL ist Teil einer grundsätzlichen Debatte über Reformen zur Neubestimmung der Rolle des IWF im internationalen Währungssystem. Zu den Kernforderungen der Reformdiskussion gehören die Refokussierung der Bretton-Woods-Institutionen auf ihre eigentlichen Mandate sowie eine entsprechende Überprüfung der zahlreichen IWF-Fazilitäten. Aus Sicht der Bundesbank sollte sich der IWF wieder stärker auf Finanzhilfen zur Überwindung kurzfristiger Zahlungsbilanzprobleme konzentrieren. Die Finanzierung längerfristiger Strukturanpassungsprozesse müsste von den Entwicklungsbanken übernommen werden. Darüber hinaus sollte der IWF entsprechend seiner Katalysatorrolle stets nur einen begrenzten Teil der benötigten Zahlungsbilanzfinanzierung bereitstellen. Die Besinnung des IWF auf seine Kernaufgaben müsste konsequenterweise eine deutliche Beschneidung seiner Finanzierungsfazilitäten nach sich ziehen. Erste Schritte in diese Richtung sind eingeleitet.

*Reform des
Interims-
ausschusses*

Der Gouverneursrat des IWF hat im Herbst 1999 beschlossen, den 1974 geschaffenen, damals als Provisorium gedachten Interimsausschuss (IC) in einen ständigen Internationalen Währungs- und Finanzausschuss (IMFC) umzuwandeln. Die zentralen Aufgaben des IMFC entsprechen denen des früheren IC. Der Ausschuss soll vor allem das internationale Währungs- und Finanzsystem überwachen, Vorschläge des Exekutivdirektoriums zu Änderungen des IWF-Übereinkommens erörtern und auf Krisen von internationaler Bedeutung reagieren. Dabei wurde die Rolle des IMFC aufgewertet. Zu diesem Zweck geht seinen – in der Regel halbjährlichen – Sitzungen ein vorbereitendes Treffen der Stellvertreter der IMFC-Mitglieder voraus. Zudem werden der Weltbank-Präsident und wichtige Beobachter in die Beratungen des Ausschusses einbezogen, und bei Bedarf soll es auch kombinierte Sitzungen des IMFC und des gemeinsamen Entwicklungsausschusses von IWF und Weltbank geben. Die neu eingerichtete informelle Gruppe der größeren Industrie- und Schwellenländer (G20), die im Dezember 1999 in Berlin zu ihrer ersten Sitzung auf Ebene der Minister und Zentralbankpräsidenten zusammentrat, wird als zusätzliches Diskussionsforum zu Fragen des internationalen Währungssystems ebenfalls eine wichtige Rolle spielen. Im Spannungsfeld zwischen IMFC einerseits und informellen Gruppen an-

dererseits wird indes darauf zu achten sein, dass allen Ländern eine angemessene Beteiligung an den jeweils zu klärenden Fragen möglich ist. Dies erfordert insbesondere, dass die Bedeutung des IMFC als Forum mit globaler Repräsentanz und offizieller Legitimation nicht ausgehöhlt werden darf.

Im Rahmen des allgemeinen Bestrebens, die Stabilität der Finanzmärkte durch Verbesserung der Informationsbasis der Kapitalgeber und durch gesunde Verhaltensweisen der Kapitalnehmer zu fördern, hat der IWF in seinem Aufgabenbereich weitere Fortschritte erzielt. Nachdem bereits im Jahr 1998 ein „Kodex für finanzpolitische Transparenz“ beschlossen wurde, konnte im Juli 1999 ein weiterer „Kodex für geld- und finanzmarktpolitische Transparenz“ verabschiedet werden. Solchen Kodizes liegt die Überzeugung zu Grunde, dass die Transparenz staatlichen Handelns zu den wesentlichen Voraussetzungen für gute Staatsführung („good governance“) und damit letztlich für Stabilität und Wachstum gehört. Die Einhaltung dieser Kodizes soll vom IWF in Zusammenarbeit mit anderen Institutionen überwacht werden, wobei zu erwarten ist, dass das Transparenzgebot zugleich den wesentlichen Hebel bildet, um die Implementierung gesunder Verhaltensregeln voranzutreiben. Parallel zu den Arbeiten an den Kodizes wurden die Publikationspflichten im Rahmen des Speziellen Datenveröffentlichungsstandards (SDDS) erweitert, insbesondere hinsichtlich Währungsreserven und Außenverschuldung. Für die Währungsreserven und die kurzfristigen staatlichen Fremdwährungsverbindlichkeiten gilt ein in Zusammenarbeit mit den G10-Zentralbanken entwickeltes Berichtsschema, das von der Bundesbank seit Mitte 1999 angewendet wird. Überdies gewährt der IWF größeren Einblick in seine eigenen Analysen. Veröffentlicht werden jetzt unter anderem die Ergebnisse allgemeiner Strategiediskussionen sowie – im Rahmen eines Pilotprojekts unter deutscher Beteiligung – auch die bislang vertraulichen Berichte über die jährlichen wirtschaftspolitischen Konsultationen mit Mitgliedsländern. Aus deutscher Sicht ist die größere Transparenz des Fonds grundsätzlich zu begrüßen. Allerdings muss bei solchen Veröffentlichungen darauf geachtet werden, dass dadurch die Offenheit und Freimütigkeit des Dialogs im Exekutivdirektorium sowie zwischen IWF und Mitgliedsländern nicht beeinträchtigt werden.

*Förderung
der Markt-
transparenz
und gesunder
Verhaltens-
weisen*

Mit dem Ziel der Armutsbekämpfung haben IWF und Weltbank im Jahr 1999 beschlossen, die bisherige Erweiterte Strukturanpassungsfazilität (ESAF) in eine Armutssenkungs- und Wachstumsfazilität (Poverty Reduction and Growth Facility – PRGF) umzuwandeln. Hierfür wurde die Zielset-

*PRGF als
Element der
Armutsbekämpfung*

zung der bisherigen ESAF – Zahlungsbilanzverbesserung und Wachstumsförderung – explizit um das Ziel der Armutsreduzierung erweitert. Die PRGF-Kredite müssen auf entsprechenden Wirtschaftsprogrammen und Armutsbekämpfungsstrategien beruhen. Die Strategiepapiere sollen von den Behörden der Empfängerländer unter breiter Konsultierung sowohl der Zivilgesellschaft der betroffenen Entwicklungsländer als auch der bilateralen Geber und der multilateralen Finanzinstitutionen erstellt werden. Insgesamt ähnelt die PRGF einer entwicklungshilfeähnlichen Fazilität, die mit dem monetären Mandat des IWF nur noch wenig gemein hat. Es stellt sich daher aus Sicht der Bundesbank die Frage, ob diese Fazilität – zumindest mittelfristig – nicht vollständig auf die Weltbank übertragen werden sollte. Problematisch sind im Übrigen Forderungen, innerhalb kurzer Zeit möglichst vielen Ländern die Qualifikation für Entschuldungshilfen zu ermöglichen und deshalb sehr viele der hierfür erforderlichen PRGF-Programme zu vereinbaren. Der Erfolg von PRGF-Programmen wird vor allem von ihrer gründlichen Vorbereitung abhängen. Nur „qualitativ hochwertige“ Strategien können letztlich dazu beitragen, die Armut dauerhaft zu verringern.

*Erweiterung
der Entschul-
dungsinitiative*

Auf Grund der Beschlüsse des Kölner Wirtschaftsgipfels vom Juni 1999 billigten der Entwicklungsausschuss und der Interimsausschuss im Herbst 1999 eine Erweiterung der Entschuldungsinitiative zu Gunsten hoch verschuldeter armer Entwicklungsländer (Heavily Indebted Poor Countries – HIPC). Absenkungen der Zielwerte für eine tragfähige Schuldenlast und raschere Hilfen in Abhängigkeit von erreichten Anpassungsfortschritten sollen sicherstellen, dass Schuldenentlastungen früher und umfassender gewährt werden können und einer größeren Anzahl von Ländern zur Verfügung stehen. Die Weltbank dürfte zur Finanzierung ihres Anteils an den erweiterten Schuldenentlastungen sehr viel stärker als bisher darauf angewiesen sein, dass ihr HIPC Trust Fund durch Leistungen bilateraler Geber aufgestockt wird. Damit würde eventuell aber auch ermöglicht, aus diesem Trust Fund zugleich einen Teil der von regionalen Entwicklungsbanken eingeräumten Schuldenerleichterungen zu finanzieren. Zur Deckung der dem IWF entstehenden Kosten haben die Fondsmitglieder im Herbst 1999 ein Finanzierungspaket in Höhe von knapp 4 Mrd SZR oder 5 ½ Mrd US-Dollar beschlossen, das allerdings neben dem IWF-Beitrag für die HIPC-Initiative auch Zinssubventionsmittel für die Fortführung der PRGF-Operationen in den Jahren 2001 bis 2004 umfasst. Von diesem Paket sollen 2 ½ Mrd SZR aus eigenen Mitteln des IWF und 1 ½ Mrd SZR durch bilaterale Beiträge finanziert werden.

Die eigenen Mittel des IWF für die erweiterte Schuldeninitiative werden – neben der Nutzung spezieller Zinseinnahmen aus Fondskrediten – vor allem durch Rückgriff auf stille Reserven im Goldbestand des IWF und ihre verzinsliche Anlage aufgebracht. Der IWF setzt hierfür bis zu 14 Millionen Unzen von seinem sich auf insgesamt 103 Millionen Unzen belaufenden Goldbestand ein. Zur Auflösung der stillen Reserven wird das Gold, das mit einem Wertansatz von 35 SZR pro Unze in der Bilanz steht, zuerst an ausgesuchte Schuldner zum höheren Marktpreis verkauft. Die Käufer verwenden das Gold dann umgehend für fällige Schuldendienstzahlungen an den IWF, so dass der Fonds über einen unveränderten Goldbestand verfügt, aber im Zuge dieser Transaktionen Bewertungsgewinne erzielt, die er zugunsten der HIPC-Initiative verzinslich anlegt. Für die bilateralen Beiträge zur Finanzierung des IWF-Anteils an der erweiterten Schuldeninitiative setzen die meisten Länder ihren Anteil an kürzlich aufgelösten Rückstellungen des IWF ein. Deutschland zieht es indes vor, dem PRGF-HIPC-Treuhandfonds einen zehnjährigen zinslosen Kredit in Höhe von 300 Mio Euro zu gewähren. Der Gegenwartswert des „Zinsvorteils“ des IWF entspricht ungefähr dem deutschen Anteil an den aufgelösten Rückstellungen (85 Mio SZR). Der Bundesbankkredit wird allerdings nur unter der Bedingung zur Verfügung gestellt, dass eine gerechte Lastenteilung zwischen den wichtigen bilateralen Financiers erfolgt, dass die Verkäufe von IWF-Gold auf maximal 14 Millionen Unzen beschränkt bleiben und dass die Trennung zwischen den allgemeinen Mitteln des Fonds und den langfristigen, entwicklungshilfeähnlichen Mitteln der PRGF erhalten bleibt.

*Nutzung von
IWF-Gold für
die erweiterte
Schulden-
initiative*

Die Darlehenszusagen der multilateralen Entwicklungsbanken waren 1999 zu einem großen Teil durch die Unterstützung solcher Länder geprägt, die von Verschuldungskrisen besonders betroffen waren. So nahmen die Darlehenszusagen der IBRD (Weltbank) von 21,1 Mrd US-Dollar im Geschäftsjahr 1998 auf 22,2 Mrd US-Dollar im Jahr 1999 leicht zu; die ausstehenden Darlehen der IBRD erhöhten sich im Laufe des Geschäftsjahres 1999 von rund 107 Mrd US-Dollar auf etwas über 117 Mrd US-Dollar. Von diesen Darlehenszusagen entfielen beinahe 5 Mrd US-Dollar allein auf Indonesien, Korea und Thailand, und zwar überwiegend in Form schnell auszahlbarer Anpassungsdarlehen. Auch bei der Interamerikanischen Entwicklungsbank (IDB) verharrten die Darlehenszusagen 1999 (ohne konzessionäre Kredite) mit rund 9,1 Mrd US-Dollar (1998: 9,4 Mrd US-Dollar) auf relativ hohem Niveau. Dies ist vor allem darauf zurückzuführen, dass gut die Hälfte dieser Darlehenszusagen auf ein Notstandsprogramm für Länder entfällt, deren

*Hohe
Darlehens-
zusagen
multilateraler
Entwicklungs-
banken*

Zahlungsbilanzsituation besonders angespannt ist. Durch dieses Notstandsprogramm erhielt die IDB einen beträchtlich erweiterten Spielraum für Ausleihungen, bei denen es sich letztlich um Zahlungsbilanzhilfen handelt. Im Gegensatz zu den bisher genannten multilateralen Entwicklungsbanken näherten sich die Darlehenszusagen der Asiatischen Entwicklungsbank (ADB) im Jahr 1999 bereits wieder dem niedrigeren Ausleihenniveau der Jahre vor Ausbruch der ostasiatischen Krise. Die Darlehenszusagen der ADB zu marktkonformen Bedingungen, die 1999 rund 4,0 Mrd US-Dollar ausmachten, entsprachen beinahe dem vergleichbaren Wert des Jahres 1997, wenn man die damals Korea gewährten Kredite in Höhe von gut 4 Mrd US-Dollar außer Betracht lässt.

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 1999 mit 274,1 Mrd DM um 18,8 Mrd DM oder 7,4 % höher als Ende 1998. Der Münzumlauf stieg dagegen lediglich um 1,2 %. Am Jahresende 1999 entfielen von dem gesamten Bargeldumlauf 94,5 % auf Banknoten und 5,5 % auf Münzen.

Zur Entwicklung und Struktur des Bargeldumlaufs

Tabelle 13

Zeitliche Entwicklung

Mio DM

Jahresende	Bargeldumlauf	Banknotenumlauf	Münzumlauf
1995	263 510	248 363	15 147
1996	275 744	260 390	15 353
1997	276 242	260 686	15 556
1998	270 981	255 335	15 646
1999	289 972	274 133	15 839

Struktur am Jahresende 1999

Banknotenumlauf			Münzumlauf		
Noten zu DM	Mio DM	Anteil in %	Münzen zu DM	Mio DM	Anteil in %
1 000	93 485	34,1	10,00	2 632	16,6
500	27 828	10,2	5,00	5 677	35,8
200	8 014	2,9	2,00	2 363	14,9
100	106 371	38,8	1,00	2 321	14,7
50	23 027	8,4	0,50	1 135	7,2
20	9 538	3,5	0,10	1 069	6,7
10	5 571	2,0	0,05	324	2,0
5	299	0,1	0,02	151	1,0
			0,01	167	1,1
Insgesamt	274 133	100	Insgesamt	15 839	100

Deutsche Bundesbank

Am Ende des Berichtszeitraums befanden sich rund 2,8 Milliarden Banknoten im Umlauf. Der vergleichsweise hohe Umlauf dürfte im Wesentlichen auf den Wunsch nach Liquidität in Form von Banknoten zurückzuführen sein, um gegen mögliche – technisch bedingte – Engpässe bei der Bargeldversorgung (Jahr-2000-Übergang) gewappnet zu sein.

In den vergangenen Jahren wurden folgende Banknoten vernichtet:

*Vernichtung
von Banknoten*

	1995	1996	1997	1998	1999
Mio Stück	739	659	1 466	1 475	795
Mrd DM	50,6	27,7	118,9	96,2	43,0

Für den starken Rückgang des Vernichtungsvolumens im vergangenen Jahr war die im Vorjahr weitgehend abgeschlossene Aussonderung umlauffähiger Noten alter Art der Stückelungen zu 50 DM, 100 DM und 200 DM ausschlaggebend. In den Jahren 1997 und 1998 hatte die Ausgabe sicherungstechnisch verbesserter Banknoten der genannten Stückelungen und die dadurch bedingte Aussonderung der alten Banknoten zu einem besonders hohen Vernichtungsvolumen geführt.

Der Bestand der Bundesbank an deutschen Scheidemünzen belief sich Ende 1999 auf 1 704 Mio DM (Ende 1998 waren es 1 955 Mio DM); der 10 % des Münzumschlags übersteigende Betrag ist dem Bund zurückbelastet worden. Dem Bund sind im Jahr 1999 für die von den Münzstätten übernommenen Münzen rund 137 Mio DM gutgeschrieben und für nicht mehr umlauffähige Münzen rund 195 Mio DM belastet worden. Insgesamt hat die Bank in den Jahren 1948 bis 1999 für Rechnung des Bundes Münzen im Betrag von 19 993 Mio DM übernommen und im Gegenwert von 2 450 Mio DM nicht mehr umlauffähige oder aufgerufene Münzen eingelöst. Ende 1999 waren Münzen im Gesamtbetrag von 15 839 Mio DM im Umlauf; bei 82 Millionen Einwohnern sind dies rund 193 DM je Kopf der Bevölkerung.

Münzen

Die Zahl der im Zahlungsverkehr angefallenen und von der Bundesbank begutachteten falschen Banknoten hat gegenüber dem Vorjahr deutlich abgenommen; bei den falschen Münzen ist dagegen eine Zunahme zu verzeichnen.

Fälschungen

Von der Bundesbank registrierte Fälschungen,
die im Zahlungsverkehr angefallen sind

Tabelle 14

Jahr	Banknoten		Münzen		
	Stück	Tsd DM	Stück	Tsd DM	
1995	31 148	4 919	24 201	111	
1996	25 769	3 839	35 352	169	
1997	33 873	3 933	14 983	67	
1998	36 139	4 129	19 990	98	
1999	22 532	2 316	26 813	132	

Deutsche Bundesbank

56 % der falschen Banknoten entfielen auf die Werte zu 50 DM, 100 DM und 200 DM in der im Zahlungsverkehr kaum noch vorkommenden Version ohne die neuen Sicherheitsmerkmale. Die Münzfälschungen betrafen zu 98 % die 5-DM-Münze.

2. Unbarer Zahlungsverkehr

*Rückläufige
Entwicklung
des Zahlungsverkehrs über
die Bank*

Die Einführung des Euro und der damit eingeleitete „Wettbewerb“ zwischen den verschiedenen Zahlungsverkehrssystemen im Euro-Gebiet hat sich im Jahr 1999 nachhaltig auf das über die Bank abgewickelte Zahlungs- und Betragsvolumen ausgewirkt. Insgesamt wurden im Berichtsjahr 2,2 Milliarden Zahlungen über 64 913 Mrd Euro eingereicht; dies bedeutete eine Verringerung der Stückzahlen um 3,6 %. Der Rückgang des Betragsvolumens fiel allerdings mit fast 46 % wesentlich gravierender aus und hatte seine Ursache vor allem im Verlust von „Marktanteilen“ der Elektronischen Abrechnung Frankfurt (EAF).

*Beleglosigkeit
als Voraussetzung für
die Euro-
Einführung*

Im Berichtsjahr wurde der Zahlungsverkehr zwischen den Banken erstmals vollständig beleglos abgewickelt. Hierdurch wurden die DV-technischen Voraussetzungen für die Einführung des Euro sowie zur Vermeidung von Rundungsdifferenzen im unbaren Zahlungsverkehr erfüllt. Durch ein zweites Betragsfeld im Datensatz (sowie eines Feldes zur Kennzeichnung der ursprünglichen Auftragswährung) können seit Januar 1999 bei einem Zahlungs- oder Einzugsauftrag sowohl der Ursprungsbetrag (zum Beispiel in Euro) als auch der durch Umrechnung ermittelte korrespondierende Betrag (in diesem Fall der DM-Betrag) ohne weitere Bearbeitung oder Umrechnung bis zur Bank des Empfängers durchgeleitet werden. Die Buchung des Betrags auf dem Empfänger-Konto kann dann in der jeweiligen „Kontowährung“ erfolgen.

Unbarer Zahlungsverkehr der Deutschen Bundesbank

Tabelle 15

Position	1998		1999			
	Mio Stück	Mrd Euro	Mio Stück	Veränd. in %	Mrd Euro	Veränd. in %
Massenzahlungsverkehr						
Beleg hafte Abwicklung						
Schecks	11,1	76	–	–	–	–
Überweisungen	–	–	–	–	–	–
Zusammen	11,1	76	–	–	–	–
Beleglose Abwicklung EMZ ¹⁾						
Lastschriften, Schecks	1 499,6	1 523	1 398,0	– 6,8	1 508	– 1,0
darunter: Umwandlungen	66,1	970	59,2	– 10,5	970	0,1
Prior3-Zahlungen	739,7	669	778,2	5,2	733	9,6
darunter: Umwandlungen	2,8	7	1,8	– 35,7	8	13,1
Zusammen	2 239,3	2 192	2 176,2	– 2,8	2 241	2,3
Insgesamt	2 250,5	2 267	2 176,2	– 3,3	2 241	– 1,1
Großzahlungsverkehr						
Bruttoverfahren						
ELS	13,5	20 129	16,0	19,1	22 375	11,2
Sonstige ²⁾	0,9	1 175	0,4	– 61,1	1 255	6,8
Zusammen	14,4	21 304	16,4	13,8	23 630	10,9
Nettoverfahren (Abrechnung)						
Einzugspapiere ³⁾ (konventionell)	0,1	44	0,0	– 98,2	0	– 99,0
EAF	22,5	96 253	12,1	– 46,3	39 041	– 59,4
Zusammen	22,6	96 298	12,1	– 46,4	39 041	– 59,5
Insgesamt	37,0	117 602	28,5	– 22,9	62 671	– 46,7
Unbarer Zahlungsverkehr	2 287,4	119 869	2 204,7	– 3,6	64 913	– 45,8

1 Einschließlich beleg haft eingereichte Zahlungen, die von den Stellen der Bundesbank umgewandelt und beleglos weitergeleitet wurden. — **2** Zum Beispiel Sonderverfahren für öffentliche Verwaltungen. — **3** Verrechnete Lieferumschläge.

Deutsche Bundesbank

Die Bank nimmt beleg hafte Aufträge im Massenzahlungsverkehr nur noch von ihrer eigenen Nichtbanken-Kundschaft (zum Beispiel öffentliche Verwaltungen) entgegen und leitet diese beleglos weiter. Kreditinstitute dürfen als beleg hafte Einlieferungen nur noch Schecks im Betrag von 5 000 DM und mehr zum Großbetrag-Scheckeinzugsverfahren einreichen, das technisch über die Verfahren des Massenzahlungsverkehrs abgewickelt wird, sowie Aufträge zum Großzahlungsverfahren ELS, allerdings beschränkt auf Zahlungen mit höchster Priorität (Prior1-Zahlungen).

*Auswirkungen
der Beleg-
losigkeit auf die
Verfahren der
Bank*

*Veränderte
Arbeits- und
Abwicklungs-
zeiten im
Großzahlungs-
verkehr*

Die neuen Rahmenbedingungen innerhalb des Eurosystems haben die Arbeits- und Abwicklungszeiten der Bank im unbaren Zahlungsverkehr stark verändert. So wurden im Berichtsjahr inländische Prior1-Zahlungen sowie grenzüberschreitende TARGET-Zahlungen per Datenfernübertragung in der Zeit von 7 Uhr bis 18 Uhr (das heißt auch außerhalb der normalen Arbeitszeiten bei den Zweiganstalten) entgegengenommen, und zwar auch an bestimmten Feiertagen, wie beispielsweise Karfreitag oder Ostermontag. Die Buchung der Zahlungen erfolgt über das neue zentrale Kontoführungssystem (KTOneu) in einem speziellen „Hochverfügbarkeits-Rechenzentrum“.

*Weiterhin
steigende
Stückzahlen im
Elektronischen
Schalter (ELS)*

Über das „Hochverfügbarkeits-Rechenzentrum“ erfolgt auch die Abwicklung des Echtzeit-Bruttoverfahrens Elektronischer Schalter (ELS). Im ELS werden die Aufträge nach ihrer Priorität unterschieden. Prior1-Zahlungen werden einzeln und in Echtzeit ausgeführt, während die Prior2-Zahlungen im so genannten Stapelbetrieb abgewickelt werden. Prior1- und Prior2-Zahlungen werden taggleich abgewickelt; bei Letzteren ist dies allerdings nur dann gewährleistet, wenn sie per Datenfernübertragung eingeliefert und per Datenfernübertragung an die Empfängerbank ausgeliefert werden können und bis 16.30 Uhr gedeckt sind. Im Berichtsjahr wurden fast 6 Millionen Prior1-Zahlungen (+ 18,5 %) und etwas mehr als 10 Millionen Prior2-Zahlungen (+ 19,4 %) abgewickelt. Von den insgesamt 16 Millionen ELS-Aufträgen wurden 13 Millionen Aufträge per Datenfernübertragung und 0,6 Millionen Aufträge per Diskette erteilt.

*Erhebliche
Rückgänge
bei der
Elektronischen
Abrechnung
Frankfurt (EAF)*

Nach dem Verlust ihres bisherigen „Heimvorteils“ bei der Verrechnung von Devisenmarktaktivitäten im DM-/Dollar-Bereich konnte die Elektronische Abrechnung Frankfurt (EAF) ihren bisherigen Stellenwert im Zahlungsverkehr der Bank nicht aufrechterhalten. Insgesamt gingen Stückzahlen und Betragsvolumen um etwa die Hälfte zurück. Ausländische Banken haben ihre Euro-Großzahlungen verstärkt über andere Zahlungssysteme an deutsche Kreditinstitute weitergeleitet und mit diesen verrechnet.

*RTGS^{plus}:
ein neues
System durch
Integration von
ELS und EAF*

Die Bank hat auf die seit Anfang 1999 eingetretenen Veränderungen im europäischen Großzahlungsverkehr reagiert und gemeinsam mit dem Kreditgewerbe ein neues liquiditätssparendes Euro-Großzahlungssystem „RTGS^{plus}“ konzipiert. Sie nimmt damit auch frühere strategische Überlegungen zur Optimierung ihrer Systeme wieder auf. Das neue System wird die Vorteile der bestehenden Großzahlungsverfahren ELS (Brutto-Echtzeitverarbeitung und Zugang zum europäischen TARGET-System) und EAF

(liquiditätssparende Abwicklung) nutzen und integrieren. RTGS^{plus} wird somit ein wettbewerbsfähiges Euro-Individualzahlungssystem werden, das insbesondere hinsichtlich Leistungsumfang und Verfügbarkeit Maßstäbe setzen soll.

3. Besondere Entwicklungen im nationalen und grenzüberschreitenden Zahlungsverkehr

a) TARGET, das Echtzeit-Bruttoverfahren für den Euro

Das von den 15 nationalen Echtzeit-Bruttoverfahren (RTGS-Systeme) der EU-Mitgliedstaaten und dem Zahlungsverkehrsmechanismus der EZB gebildete TARGET- (Trans-European Automated Real-Time Gross Settlement Express Transfer) System hat von Anfang an eine hohe Akzeptanz gefunden und sich als umsatzstärkstes Euro-Großzahlungssystem etabliert. Im Tagesdurchschnitt wurden im Jahr 1999 rund 28 800 Zahlungen über 360 Mrd Euro abgewickelt; von deutscher Seite wurden dabei durchschnittlich mehr als ein Drittel aller Aufträge (10 300 Zahlungen) sowie mehr als ein Viertel des Betragsvolumens (knapp 95 Mrd Euro) zur Weiterleitung in das Ausland eingereicht.

*TARGET:
umsatzstärkstes
Euro-Groß-
zahlungssystem*

Obgleich der Start von TARGET insgesamt erfolgreich verlief, sind insbesondere während der ersten Betriebswoche bei der Anwendung der für TARGET geltenden besonderen technischen Regeln und Spezifikationen teilweise Schwierigkeiten aufgetreten. Dies führte zu höheren Rückweisungsquoten als erwartet mit der Folge von Abwicklungs- und Verbuchungsproblemen.

*Anlauf-
schwierigkeiten*

Um den Banken Zeit zu geben, sich an das neue TARGET-Umfeld zu gewöhnen, wurde die Schlusszeit des TARGET-Systems für Interbankenzahlungen vom 11. bis 29. Januar 1999 von 18.00 Uhr auf 19.00 Uhr (Frankfurter Ortszeit) ausgeweitet. Der Annahmeschluss für Kundenzahlungen (17.00 Uhr) blieb jedoch unverändert. Gleichzeitig wurde in dieser Zeit der Zugang zur Einlagefazilität des Eurosystems für eine Stunde (anstatt 30 Minuten) nach der Schließung des TARGET-Systems ermöglicht.

*Vorüber-
gehende
Verlängerung
der Öffnungs-
zeiten*

Die Erfahrungen des ersten Halbjahres 1999 hatten gezeigt, dass alle TARGET-Geschäftstage als Wertstellungstage für in Euro abgewickelte

*TARGET-
Feiertage im
Jahr 2000*

Finanzmarktaktivitäten betrachtet wurden. Infolgedessen war das Aufkommen der abzuwickelnden TARGET-Zahlungen auch an (Feier-)Tagen wie Karfreitag und Ostermontag relativ hoch; der grenzüberschreitende TARGET-Zahlungsverkehr belief sich in diesen Tagen auf zwei Drittel beziehungsweise die Hälfte des normalen Aufkommens. Angesichts der finanziellen und sozialen Kosten durch den Betrieb des TARGET-Systems an Tagen, die in den meisten EU-Ländern traditionell (Bank-)Feiertage sind, sowie auf Grund einer entsprechenden Bitte des europäischen Kreditgewerbes hat der EZB-Rat am 15. Juli 1999 die Zahl der TARGET-Feiertage von zwei (Neujahr, erster Weihnachtstag) für das Jahr 2000 auf sechs (zusätzlich Karfreitag, Ostermontag, 1. Mai und zweiter Weihnachtstag) erhöht. An diesen Tagen werden keine grenzüberschreitenden TARGET-Zahlungen abgewickelt. Die nationalen RTGS-Systeme in Ländern des Euro-Gebietes, in denen an einem solchen Tag ein nationaler Feiertag begangen wird, bleiben ebenfalls geschlossen. Auch Zentralbanken in Ländern des Euro-Gebietes, in denen kein Feiertag begangen wird, sollen nach Möglichkeit ihre nationalen RTGS-Systeme schließen. Ist dies (zum Beispiel aus rechtlichen Gründen) nicht möglich, sollte die betroffene Zentralbank die nationalen Aktivitäten allerdings weitestgehend einschränken.

*Benutzer-
umfrage*

Das Eurosystem hat im 1. Quartal 1999 eine Benutzerumfrage durchgeführt, um festzustellen, ob die Zuverlässigkeit des TARGET-Systems und das angebotene Leistungsspektrum den Erwartungen der Banken entspricht. Die Ergebnisse sind in dem im November 1999 veröffentlichten Bericht „Cross-border payments in TARGET: A users' survey“ veröffentlicht. Der Bericht stützt sich auf einen Fragebogen, der unter anderem den europäischen Bankenverbänden sowie den nationalen TARGET-Anwenderforen vorgelegt wurde.

*Umfrage-
ergebnisse*

Den Umfrageergebnissen zufolge wird TARGET de facto als Standardsystem für grenzüberschreitende Großzahlungen in Euro anerkannt. Die Banken sehen TARGET nicht als ein Zentralbankinstrument an, zu dessen Nutzung sie verpflichtet sind, sondern als eine Dienstleistung, unter anderem auch zur Reduzierung der mit ihren Geschäften verbundenen Risiken. Die Banken haben dennoch auf einige Mängel hingewiesen, wie zum Beispiel die technische Verfügbarkeit und Harmonisierung der von TARGET bereitgestellten Dienstleistungen. Sie erwarten weitere Verbesserungen in diesen Bereichen. Im Hinblick auf diese Aspekte schildert der Bericht auch den Standpunkt des Eurosystems und stellt die Maßnahmen heraus, die bereits durchgeführt

wurden (zum Beispiel Nutzung von Notfall-Verfahren im Fall von länger andauernden Betriebsstörungen zur Abwicklung weniger, besonders wichtiger Interbankenzahlungen) oder geprüft werden (beispielsweise Verbesserung des Informationsmanagements bei Betriebsstörungen).

b) Elektronisches Geld

Die Vorschläge der EU-Kommission zur Ergänzung der 1. Bankrechtskoordinierungs-Richtlinie und für eine E-Geld-Richtlinie wurden im November 1999 vom ECOFIN-Rat als gemeinsame Standpunkte gebilligt und werden nun im Europäischen Parlament behandelt. Nach dem derzeitigen Stand wird Artikel 1 der 1. Bankrechtskoordinierungs-Richtlinie dahingehend ergänzt, dass auch E-Geldinstitute unter den Kreditinstitutsbegriff fallen. Dieser Vorschlag entspricht weitgehend den seit dem 1. Januar 1998 geltenden KWG-Vorschriften, wonach in Deutschland die Ausgabe von E-Geld auf Banken beschränkt ist. In der E-Geld-Richtlinie ist unter anderem festgelegt, dass auf E-Geldinstitute grundsätzlich die 1. und 2. Bankrechtskoordinierungs-Richtlinie anzuwenden sind und dass abweichend hiervon wegen der Besonderheit des E-Geldgeschäfts die in der Richtlinie aufgeführten Vorschriften, wie zum Beispiel die Rücktauschpflicht von E-Geld in Zentralbankgeld, Anforderungen an das Anfangskapital und das laufende Eigenkapital, Kapitalanlagebeschränkungen für E-Geldinstitute sowie Vorschriften zur Freistellung gelten. Mit der Kreditinstituteigenschaft für E-Geldinstitute sowie der Rücktauschpflicht von E-Geld in Zentralbankgeld wurde den geldpolitischen Anforderungen des Eurosystems weitgehend entsprochen. Auf Grund der über den EU-Raum hinausgehenden internationalen Verflechtungen, insbesondere im Bereich des so genannten E-Commerce, sind Fragen der Beaufsichtigung von E-Geld-Herausgebern und der Sicherheit des Zahlungsverkehrs über das Internet auch weltweit, zum Beispiel im Kreis der G10-Zentralbanken, abzustimmen.

*Richtlinien-
Vorschläge der
EU-Kommission*

Beim E-Geld zeichnet sich bislang keine nachhaltige Wende zu einer breiteren Nutzung der GeldKarte des deutschen Kreditgewerbes ab. Dies wird wie bisher auf die vom Handel als zu hoch empfundenen Entgelte, mangelhafte Information potenzieller Nutzer sowie fehlende Zusatzanwendungen zurückgeführt.

*Immer noch
kein Durch-
bruch in
Deutschland*

*Mögliche
Perspektiven*

Dabei spricht insbesondere die Effizienz von E-Geld beim Bezahlen von kleineren Beträgen für seine breitere Verwendung durch die Möglichkeit, stets passend ohne Wechselgeld zu zahlen. Als zusätzliche Funktion auf Debit- und Kreditkarten erweitert die elektronische Geldbörse das Zahlungsspektrum auf kleinere Beträge, wobei mit diesen Karten – nach Realisierung entsprechender Sicherheitsstandards – künftig auch im Internet im Rahmen des Elektronischen Handels gezahlt werden könnte. Gerade das prognostizierte starke Wachstum des Internethandels setzt sichere und effiziente Abwicklungs- und Zahlungssysteme voraus. Weiterhin zeichnet sich ab, dass Zusatzanwendungen auf dem Geldbörsenchip, wie die Nutzung im öffentlichen Nahverkehr, in Parkhäusern oder beim Telefonieren, die Verwendung von E-Geld fördern werden. Auch könnte durch die geplante grenzüberschreitende Nutzung von elektronischen Geldbörsen vor allem im Euro-Gebiet die Attraktivität von E-Geld gesteigert werden.

c) Aktivitäten auf G10-Ebene

*Erfüllungs-
risiken bei
Devisen-
handels-
transaktionen*

Der Ausschuss der Zentralbanken der Zehnergruppe für Zahlungsverkehrs- und Abrechnungssysteme (Committee on Payment and Settlement Systems, CPSS) bei der Bank für Internationalen Zahlungsausgleich (BIZ) hat seine Arbeit hinsichtlich der Erfüllungsrisiken bei Devisenhandelstransaktionen fortgesetzt. Aufbauend auf dem Allsopp-Bericht (März 1996), der neben einer Analyse der Verfahren für die Abwicklung im Devisenhandel eine Strategie zur Reduzierung des Erfüllungsrisikos aufzeigt, und dem Bericht von 1998, welcher die zwischenzeitlich erreichten Fortschritte bewertet, kooperiert das CPSS gegenwärtig eng mit Gruppen des Bankgewerbes bei Initiativen zur Bereitstellung risikomindernder Mehrwährungs-Dienstleistungen. Besondere Aufmerksamkeit gilt hier dem CLS-Projekt, bei dem internationale Großbanken über die Continuous Linked Settlement Services Ltd., London, intensive Vorbereitungen treffen, um in naher Zukunft Devisenhandelszahlungen, voraussichtlich zunächst in den Währungen US-Dollar, kanadischer Dollar, Euro, britisches Pfund, Schweizer Franken, australischer Dollar und japanischer Yen, nach dem Prinzip „Zahlung-gegen-Zahlung“ über die in New York gegründete CLS Bank abzuwickeln. Ferner unterstützt der Zahlungsverkehrsausschuss den Baseler Ausschuss für Bankenaufsicht bei der Erarbeitung von aufsichtsrechtlichen Leitlinien für Kreditinstitute bezüglich der Steuerung und Kontrolle der Erfüllungsrisiken. Der Baseler Ausschuss hat im Juli 1999 einen Leitlinienentwurf zur Konsultation veröffentlicht und die Abschlussarbeiten für dieses Papier eingeleitet. Um eine welt-

weite Reduzierung des Erfüllungsrisikos im Devisenhandel zu erreichen, hat das CPSS auch die Zusammenarbeit mit Zentralbanken anderer Länder, die nicht Mitglied der Zehnergruppe sind, intensiviert.

Zu dem Thema Massenzahlungsverkehr hat das CPSS im September 1999 einen ersten Bericht mit dem Titel „Massenzahlungsverkehr in ausgewählten Ländern: Eine vergleichende Studie“ veröffentlicht. Der Bericht verfolgt das Ziel, zu einem besseren Verständnis der Massenzahlungsverkehrssysteme in den Ländern der Zehnergruppe und Australien beizutragen. Er konzentriert sich auf die für Verbraucher und Unternehmen relevanten Märkte und behandelt insbesondere die technischen und wirtschaftlichen Aspekte von Massenzahlungsverkehrsinstrumenten. Die von dem Zahlungsverkehrsausschuss beauftragte Arbeitsgruppe erarbeitet gegenwärtig einen zweiten Bericht, der sich mit den Zahlungsabwicklungs- und -verrechnungssystemen in diesen Ländern befasst.

*Massen-
zahlungs-
systeme*

Im Dezember 1999 hat das CPSS ein von den Zentralbankpräsidenten der Länder der Zehnergruppe gebilligtes Konsultationspapier mit dem Titel „Grundprinzipien für wichtige Zahlungsverkehrssysteme“ veröffentlicht. Der Konsultationsbericht ist der erste Teil eines zweiteiligen Berichts einer internationalen Arbeitsgruppe des CPSS. Er hat zum Ziel, sichere und leistungsfähige Zahlungsverkehrssysteme als Voraussetzung für die Stabilität der Finanzsysteme zu schaffen. Zur Unterstützung dieses Ziels formuliert der Bericht zehn Grundprinzipien für die Gestaltung und den Betrieb wichtiger Zahlungsverkehrssysteme („Systemically Important Payment Systems – SIPS“) zur weltweiten Anwendung und erläutert darüber hinaus in vier Grundsätzen die Verantwortung und Überwachungsfunktion der Zentralbanken beim Einsatz der Grundprinzipien. Die Arbeitsgruppe befasst sich derzeit mit der Ausarbeitung des zweiten Teils des Berichts. Dieser wird sich insbesondere mit den Fragen und praktischen Aspekten beschäftigen, die bei der Implementierung der Prinzipien auftreten können. Er wird darüber hinaus Interpretationshilfen und Leitlinien für ihre Anwendung unter unterschiedlichen wirtschaftlichen Gegebenheiten und Bedingungen eines Landes geben.

*Grund-
prinzipien für
wichtige
Zahlungs-
verkehrssysteme*

II. Auslandsgeschäfte der Bundesbank

*Scheckeinzug,
Auftrags-
papiere und
Sorten-
geschäfte*

Die Bundesbank verkaufte im Berichtsjahr 26 612 Orderschecks auf das Ausland im Betrag von 54 Mio Euro (nach 28 593 Schecks über 79 Mio Euro im Vorjahr). Im Vereinfachten Einzug von Auslandsschecks wurden im Jahr 1999 zudem 43 242 Schecks im Wert von 60 Mio Euro eingereicht; 1998 waren es 38 756 Schecks über 40 Mio Euro. Ferner hat die Bundesbank 6 789 Auftragspapiere auf das Ausland (hauptsächlich Wechsel und Schecks) zur Verwertung hereingenommen, im Jahr zuvor waren es 5 861 Auftragspapiere gewesen. Die Sortengeschäfte haben sich auf Grund des Angebots der Bundesbank, von jedermann Banknoten der Zentralbanken des Eurosystems anzukaufen, erheblich ausgeweitet. Im Berichtsjahr wurden mehr als 250 000 Sortenankäufe und fast 18 500 Sorteneinzugsaufträge bearbeitet, während es im Jahr 1998 lediglich rund 13 000 Ankäufe beziehungsweise 4 000 Einzugsaufträge gewesen waren.

III. Geldmarkt- und Refinanzierungsgeschäfte der Bundesbank im Rahmen des Eurosystems

*Übergang in
die EWU*

Um zu einem reibungslosen operationalen Übergang in die EWU beizutragen, stattete die Bundesbank im Dezember 1998 die zwei in die Währungsunion überhängenden Wertpapierpensionsgeschäfte mit ungefähr gleich großem Volumen aus, da für die beiden ersten Haupttendertermine des Eurosystems etwa gleich hohe Fälligkeiten aus überlappenden Refinanzierungsgeschäften der nationalen Notenbanken angestrebt wurden. Außerdem hatte die Bundesbank, da mit dem Übergang in die Währungsunion der traditionelle deutsche Rediskontkredit fortfiel, bis Ende 1998 nur noch Wechsel angekauft, die spätestens am 14. Januar 1999 – dem Valutierungstermin der ersten längerfristigen Refinanzierungsgeschäfte des Eurosystems (so genannte Basistender) – fällig wurden.

Es waren aber auch einige verfahrenstechnische und rechtliche Anpassungen erforderlich. Erwähnenswert ist insbesondere, dass die Besicherung der Refinanzierungsgeschäfte in Deutschland nunmehr auf Pfandbasis erfolgt.

Das heißt, alle refinanzierungsfähigen Sicherheiten werden in einen Pfandpool eingestellt, der „en bloc“ der Besicherung sämtlicher Refinanzierungskredite der Bundesbank dient. Anders als bei den früheren Wertpapierpensionsgeschäften der Bundesbank werden die im Sicherheitenpool enthaltenen Finanztitel nicht mehr individuell konkreten Refinanzierungsgeschäften zugeordnet.

Der Lombardkredit der Bundesbank dagegen bedurfte nur geringfügiger Anpassungen für den Übergang, da die Spitzenrefinanzierungsfazität des Eurosystems sowohl in ihrer operational-technischen als auch in ihrer rechtlichen Ausgestaltung dem früheren Lombardkredit der Bundesbank entspricht. Überhängende Inanspruchnahmen beschränkten sich auf das Übergangswochenende (bis 3. Januar 1999).

Generelle Voraussetzung für eine Teilnahme an geldpolitischen Operationen des Eurosystems ist, dass ein Institut den Status eines Geschäftspartners besitzt. Dafür kommen grundsätzlich alle Institute in Betracht, die der Mindestreservepflicht nach Artikel 19.1 der ESZB-Satzung unterliegen und wirtschaftlich gesund sind. In Deutschland waren das anfangs 3 238 Institute, wobei diese Zahl durch die anhaltenden Fusionen im Kreditgewerbe im Jahresverlauf auf 2 992 zurückgegangen ist. Deutschland stellte damit zum Jahresende rund 40 % der insgesamt knapp 7 900 Geschäftspartner im Euro-Währungsraum.

Geschäftspartner ...

Um tatsächlich Zugang zu geldpolitischen Operationen zu haben, müssen Geschäftspartner gewisse operationale Voraussetzungen erfüllen. So verlangt die Bundesbank für die Teilnahme an den regelmäßigen Offenmarktoperationen ein Pfandkonto sowie Anschluss an das Automatische Bietungs-System (ABS). Die Zahl der deutschen Institute mit Teilnahmeberechtigung ist im Laufe des vergangenen Jahres von 1 472 auf 1 550 angestiegen (Eurosystem insgesamt Ende 1999 rund 2 550 Institute). Der Rückgriff auf die Spitzenrefinanzierungsfazität erfordert sowohl ein LZB-Girokonto als auch ein Pfandkonto. Hier ist die Zahl der Institute im Jahresverlauf von 2 270 auf 2 132 zurückgegangen (Eurosystem insgesamt Ende 1999 circa 3 200 Institute). Für den Zugang zur Einlagefazilität ist schließlich lediglich das Vorhandensein eines LZB-Kontos erforderlich. Auch in diesem Zusammenhang ist für Deutschland im Jahresverlauf ein Rückgang zu verzeichnen, nämlich von 2 772 auf 2 668 Institute (Eurosystem insgesamt Ende 1999 circa 3 750 Institute).

*... für regelmäßige
Offenmarktoperationen*

*... für ständige
Fazilitäten*

*... für Fein-
steuerungs-
operationen*

Für Feinststeuerungsoperationen kommt auf Grund der höheren operativ-technischen Anforderungen nur ein enger Kreis von Instituten in Betracht. Ein wesentliches Auswahlkriterium stellt dabei die Geld- beziehungsweise Devisenmarktaktivität eines Kreditinstituts dar. Zurzeit könnte die Bundesbank im Bedarfsfall auf maximal 47 Geschäftspartner für eventuelle Geldmarkt- und auf 18 für eventuelle Devisenmarkt-Transaktionen zurückgreifen (Eurosystem insgesamt Ende 1999 rund 200 beziehungsweise 100 Institute).

*Hauptrefinan-
zierungs-
geschäfte*

Zentrale geldpolitische Instrumente der Geldmarktsteuerung durch das Eurosystem sind die wöchentlich angebotenen Hauptrefinanzierungsgeschäfte mit einer Regellaufzeit von zwei Wochen, über die im Jahresdurchschnitt rund drei Viertel des Zentralbankgeldbedarfs gedeckt wurden. Insgesamt wurden im Jahr 1999 52 Offenmarktgeschäfte als Mengentender zum vorangekündigten Festzinssatz von 3 % beziehungsweise 2,5 % abgeschlossen. Zugeteilt wurden im Eurosystem 138,4 Mrd Euro (Jahresdurchschnitt), wovon mit 66,3 Mrd Euro rund die Hälfte auf deutsche Banken entfiel. Der große deutsche Anteil ist insbesondere auf den hohen DM-Bargeldumlauf zurückzuführen.

*Längerfristige
Refinanzierungs-
geschäfte*

Zur Verstetigung des Geldmarkts und als Beitrag zur Dispositionssicherheit weniger geldmarktaktiver Banken wurden außerdem im monatlichen Rhythmus längerfristige Refinanzierungsgeschäfte mit dreimonatiger Laufzeit ausgeschrieben. Diese Geschäfte beinhalten hinsichtlich Laufzeit und Volumen Elemente des ehemaligen Rediskontkredits der Bundesbank. Insgesamt wurden im Jahr 1999 14 so genannte „Basistender“ als Zinstender mit vorangekündigtem Volumen durchgeführt. Die ersten vier Geschäfte wurden als holländische Zinstender, die weiteren – nachdem für alle Banken hinreichende Bietungserfahrung vorlag – als amerikanische Zinstender abgewickelt. Das Zuteilungsvolumen betrug im Jahresdurchschnitt 47 Mrd Euro, also ein Viertel des gesamten Refinanzierungsbedarfs. Der deutsche Anteil belief sich durchschnittlich auf etwa 60 % der Zuteilungen.

*Feinststeuerungs-
operationen*

Das Eurosystem kam im Jahr 1999 ohne kurzfristige Ausgleichsoperationen am Geldmarkt aus. Zu verdanken war dies der Pufferfunktion der Mindestreserve, gut funktionierenden Zahlungsverkehrssystemen sowie professionellem Liquiditätsmanagement der Geldmarktteilnehmer.

*Spitzenrefinan-
zierungsfazilität*

Die Spitzenrefinanzierungsfazilität dient der Bereitstellung von Übernacht-Liquidität, die sich die Geschäftspartner auf eigene Initiative jederzeit und in

der Höhe nur beschränkt durch ihre verfügbaren Sicherheiten beschaffen können (so genannte ständige Fazilität). Im kalendertäglichen Durchschnitt des vergangenen Jahres wurde diese Fazilität im Eurosystem nur mit 1,0 Mrd Euro in Anspruch genommen, wovon der Bundesbank-Anteil 0,6 Mrd Euro ausmachte. Insbesondere in den ersten Wochen der Währungsunion kam es auf Grund eines über die nationalen Grenzen hinweg noch nicht eingespielten marktmäßigen Liquiditätsausgleichs allerdings zu einer relativ hohen Beanspruchung der Spitzenrefinanzierungsfazilität. Die höchste Inanspruchnahme im Eurosystem war am 4. Januar 1999 mit 27,7 Mrd Euro zu verzeichnen, bei der Bundesbank am 5. Januar 1999 mit 16,2 Mrd Euro.

Die Einlagefazilität, die zweite ständige Fazilität des Eurosystems, bedeutete für die deutschen Kreditinstitute eine instrumentelle Neuerung. Sie ist praktisch spiegelbildlich zur Spitzenrefinanzierungsfazilität ausgestaltet und ermöglicht den Kreditinstituten, überschüssige Liquidität über Nacht zu einem unterhalb des Haupttendersatzes liegenden Zinssatz bei der Notenbank anzulegen. Die Inanspruchnahme belief sich im kalendertäglichen Durchschnitt des vergangenen Jahres für das Eurosystem auf 0,8 Mrd Euro und für die Bundesbank auf 0,4 Mrd Euro. Ähnlich wie die Spitzenrefinanzierungsfazilität wurde die Einlagefazilität insbesondere in den ersten Wochen der Währungsunion stark und häufig genutzt. Nachdem sich der grenzüberschreitende Liquiditätsausgleich eingespielt hatte, konzentrierte sich der Rückgriff auf das Ende der Mindestreserveperioden. Dabei spielt eine Rolle, dass die EZB dazu tendierte, den Geldmarkt zum Ende der Reserveperiode hin verhältnismäßig großzügig mit Liquidität zu versorgen. Für das Eurosystem lag die höchste Nutzung mit 16,1 Mrd Euro am 23. September 1999, für die Bundesbank mit jeweils 7,4 Mrd Euro am 4. Januar und 23. Juni 1999.

Einlagefazilität

Der Kreis der Sicherheiten, die die Bundesbank für die geldpolitischen Operationen des Eurosystems akzeptiert, ist weit gezogen. Unterschieden wird zwischen zwei Gruppen: Zu den so genannten Kategorie-1-Sicherheiten zählen ausschließlich marktfähige Schuldtitel, welche die von der EZB festgelegten einheitlichen und im gesamten Euroraum geltenden Zulassungskriterien erfüllen. Zur Kategorie 2 zählen weitere marktfähige Sicherheiten sowie nicht marktfähige Schuldtitel, die für die nationalen Finanzmärkte und Bankensysteme von besonderer Bedeutung sind. Deren Zulassungskriterien werden von den nationalen Zentralbanken auf der Basis von EZB-

*Kreis der
refinanzierungs-
fähigen
Sicherheiten*

Mindeststandards festgelegt. In die Liste ihrer Kategorie-2-Sicherheiten hat die Bundesbank in erster Linie nicht marktfähige Schuldtitel in Form von Handelswechseln und Kreditforderungen aufgenommen. Die Restlaufzeit solcher Sicherheiten bei Hereinnahme durch die Bundesbank muss mindestens einen Monat betragen und darf bei Wechseln sechs Monate, bei Kreditforderungen zwei Jahre nicht überschreiten. Die Wechsel- und Forderungsschuldner müssen Wirtschaftsunternehmen des nicht-finanziellen Sektors oder wirtschaftlich Selbstständige sein und ihren Sitz im Inland haben. Ihre Notenbankfähigkeit wird von der Bundesbank anhand von Jahresabschlüssen geprüft.

*Verzeichnis der
refinanzierungs-
fähigen
Sicherheiten*

Die refinanzierungsfähigen Sicherheiten werden von der EZB im Internet veröffentlicht. In dieser Liste ist jede notenbankfähige Sicherheit – soweit sie marktfähig ist – im Einzelnen aufgeführt. Der Umlauf solcher marktfähiger notenbankfähiger Sicherheiten betrug Ende 1999 rund 5 700 Mrd Euro. Hiervon entfielen gut zwei Fünftel auf in Deutschland verwahrte Sicherheiten.

*Umfang der
an die
Bundesbank
verpfändeten
Sicherheiten*

Die Geschäftspartner hatten in ihren Pfandpools bei der Bundesbank Ende 1999 zur Besicherung von Refinanzierungsgeschäften und Innertageskrediten 434 Mrd Euro an refinanzierungsfähigen Sicherheiten hinterlegt. Darunter befanden sich Sicherheiten in Höhe von 40 Mrd Euro, die in einem anderen Mitgliedsland verwahrt und grenzüberschreitend für die Refinanzierung bei der Bundesbank bereitgestellt wurden.

Mit rund 55 % entfiel der größte Anteil der an die Bundesbank verpfändeten Sicherheiten auf gedeckte Bankschuldverschreibungen (Pfandbriefe). Staatsanleihen machten knapp 30 %, ungedeckte Bankschuldverschreibungen rund 10 % aus. Die übrigen 5 % entfielen auf sonstige marktfähige Sicherheiten und die Wirtschaftskredite (rund 52 000 Wechsel und 1 100 Kreditforderungen mit zusammen 10 ½ Mrd Euro).

IV. Mitwirkung der Bundesbank bei der Begebung von Bundeswertpapieren und bei der Verwaltung von Versorgungsrücklagen des Bundes und der Länder

Nach § 20 Absatz 2 des Gesetzes über die Deutsche Bundesbank (BBankG), auf Grund dessen der Bund, die Sondervermögen des Bundes und die Länder Schuldverschreibungen und Schatzwechsel in erster Linie durch die Bundesbank begeben sollen, fungiert die Bundesbank als „Hausbank“ für die öffentliche Hand. Dies schließt neben der Durchführung von Wertpapieremissionen und der Kurspflege auch Beratungs- und Koordinationsaufgaben ein. Die Bundesbank ist deshalb im Ausschuss für Kreditfragen der öffentlichen Hand sowie im Zentralen Kapitalmarktausschuss vertreten, also in den Gremien, in denen die Anleihewünsche der Gebietskörperschaften koordiniert beziehungsweise von Seiten der Banken Empfehlungen zu Emissionsplanung und -technik der öffentlichen Hand gegeben werden. Außerdem arbeitet sie in einer Reihe anderer Gremien mit, die sich im weiteren Sinne mit Kapitalmarkt- und Börsenfragen befassen.

Die Bundesbank war 1999 ausschließlich in die Begebung von Wertpapieren des Bundes eingeschaltet. Auf Grund von Ermächtigungen im Haushaltsgesetz des Bundes konnten die Sondervermögen des Bundes die Anschlussfinanzierung ihrer anstehenden Tilgungen unter der Adresse „Bund“ vornehmen; diese beliefen sich auf insgesamt 11,5 Mrd Euro. Der Bund sorgte damit als alleiniger Emittent für die gemeinsame Kreditaufnahme.

Emittenten

Nach der Eingliederung der Schulden des Erblastentilgungsfonds, des Bundesbahnvermögens sowie des Ausgleichsfonds zur Sicherung des Steinkohleneinsatzes in die Bundesschuld durch Gesetz vom 21. Juni 1999 betrifft die gemeinsame Kreditaufnahme nur noch den Fonds „Deutsche Einheit“ und das ERP-Sondervermögen.

Der Entschädigungsfonds, der nach dem Entschädigungs- und Ausgleichsleistungsgesetz für Vermögensverluste auf dem Gebiet der ehemaligen DDR Entschädigungen leistet, hat im Jahr 1999 die Zuteilung von Schuldverschreibungen an die Berechtigten verstärkt fortgesetzt. Bis Jahresende waren 135,7 Mio Euro solcher Entschädigungsschuldverschreibungen im Umlauf.

*Emissions-
verfahren*

Nach Auflösung des Bundesanleihekonsortiums Ende 1997 werden seit Januar 1998 Bundesanleihen sowie Bundesobligationen (nach Abschluss des freihändigen Verkaufs), Bundesschatzanweisungen und Unverzinsliche Schatzanweisungen einheitlich im Tenderverfahren über die „Bietergruppe Bundesemissionen“ begeben. Dieser Bietergruppe können gebietsansässige Kreditinstitute und inländische Niederlassungen ausländischer Institute angehören, wenn sie das Emissionsgeschäft betreiben und über eine ausreichende Platzierungskraft verfügen. Diese galt im Jahr 1999 als gegeben, wenn im Schnitt mindestens 0,05 % des nach Wertpapierarten gewichteten vertenderten Emissionsvolumens übernommen wurden. Die Zuteilungen wurden 1999 wie folgt gewichtet: Unverzinsliche Schatzanweisungen Faktor 1, Bundesschatzanweisungen Faktor 4, Bundesobligationen Faktor 8, 10-jährige Bundesanleihen Faktor 15 und 30-jährige Bundesanleihen Faktor 25. Die Gewichtungsfaktoren sollen bei Feststellung der relativen Platzierungskraft der unterschiedlichen Kapitalbindung beziehungsweise den unterschiedlichen Zinsänderungsrisiken der verschiedenen Laufzeiten der Bundesemissionen Rechnung tragen; sie blieben für das ganze Kalenderjahr unverändert und gelten auch für das Jahr 2000.

Jährlich wird eine Rangliste der Bieter nach der Höhe ihrer Anteile (ohne Nennung der Anteilsätze) auf der Basis der gewichteten Zuteilungen veröffentlicht.

Über die Bietergruppe wurden 1999 in 22 Auktionen Bundeswertpapiere in Höhe von insgesamt 101,6 Mrd Euro (Vorjahr 180,6 Mrd DM entsprechend 92,3 Mrd Euro) begeben. Unter Berücksichtigung der Verschmelzung von drei Instituten, des freiwilligen Ausscheidens eines Instituts und des Ausscheidens von zehn Instituten am Jahresende mangels ausreichender Platzierungskraft sank die Zahl der Mitglieder in der Bietergruppe von 72 Anfang 1999 auf 59 zum Beginn des Jahres 2000.

Neben der Begebung von Bundeswertpapieren über die Bietergruppe bleibt es bei der Platzierung von Marktpflegebeträgen über die Börsen durch die Bundesbank.

*Begebung von
Bundesanleihen*

Unter Mitwirkung der Bank wurden 1999 vier 10-jährige Anleihen und eine 30-jährige Anleihe des Bundes im Gesamtvolumen von 62,0 Mrd Euro (Vorjahr 112,0 Mrd DM entsprechend 57,3 Mrd Euro) begeben. Dabei wurden durch Aufstockungen im Tenderverfahren und über den Verkauf von

Bietergruppe Bundesemissionen
Rangliste der Mitglieder nach der Höhe der 1999
übernommenen gewichteten Zuteilungsbeträge

Tabelle 16

Rang	Rang
1 Deutsche Bank Aktiengesellschaft	33 Credit Suisse First Boston Aktiengesellschaft
2 Dresdner Bank Aktiengesellschaft	34 Hesse Newman & CO. (AG & Co.) Kommanditgesellschaft
3 Bayerische Hypo- und Vereinsbank AG	35 Barclays Bank PLC Frankfurt Branch
4 Bayerische Landesbank Girozentrale	36 WGZ-Bank Westdeutsche Genossenschafts-Zentralbank eG
5 Westdeutsche Landesbank Girozentrale	37 Istituto Bancario San Paolo di Torino – Istituto Mobiliare Italiano SpA Zweigniederlassung Frankfurt am Main
6 Morgan Stanley Bank AG	38 BHF-Bank Aktiengesellschaft
7 Norddeutsche Landesbank Girozentrale	39 Vereins- und Westbank Aktiengesellschaft
8 Goldman, Sachs & Co. oHG	40 Landesbank Hessen-Thüringen Girozentrale
9 Deutsche Genossenschaftsbank	41 Landesbank Sachsen Girozentrale
10 Bankgesellschaft Berlin Aktiengesellschaft	42 Hamburger Sparkasse
11 Landesbank Baden-Württemberg	43 Nomura Bank (Deutschland) GmbH
12 Paribas Zweigniederlassung Frankfurt am Main	44 GZB-Bank Genossenschaftliche Zentralbank AG Stuttgart
13 Salomon Brothers Aktiengesellschaft	45 Coöperative Centrale Raiffeisen-Boerenleenbank b.a., Zweigniederlassung Frankfurt am Main
14 Landesbank Berlin – Girozentrale –	46 BfG Bank AG
15 ABN AMRO Bank (Deutschland) AG	47 Warburg Dillon Read AG
16 Société Générale S.A. Zweigniederlassung Frankfurt am Main	48 HSBC Trinkaus und Burkhardt KGaA
17 Commerzbank Aktiengesellschaft	49 Landesbank Saar Girozentrale
18 Banque Nationale de Paris Niederlassung Frankfurt am Main	50 Bank of America, National Association Frankfurt Branch / Filiale Frankfurt
19 J.P. Morgan Securities Limited Zweigniederlassung Frankfurt am Main	51 Bank of Tokyo-Mitsubishi (Deutschland) Aktiengesellschaft
20 Banca Monte dei Paschi di Siena S.p.A. Niederlassung Frankfurt am Main	52 Kreissparkasse Köln
21 Merrill Lynch Capital Markets Bank Limited Zweigniederlassung Frankfurt a. M.	53 Stadtparkasse Köln
22 Lehman Brothers Bankhaus Aktiengesellschaft	54 Merck, Finck & Co.
23 Landesbank Rheinland-Pfalz – Girozentrale –	55 National-Bank Aktiengesellschaft
24 ING Bank N.V. Deutschland Branch, Frankfurt	56 M.M. Warburg & CO Kommanditgesellschaft auf Aktien
25 Hamburgische Landesbank – Girozentrale –	57 Banca Commerciale Italiana Niederlassung Frankfurt am Main
26 Landesbank Schleswig-Holstein Girozentrale	58 Reuschel & Co.
27 Bremer Landesbank Kreditanstalt Oldenburg – Girozentrale –	59 Schmidt Bank Kommanditgesellschaft auf Aktien
28 Baden-Württembergische Bank Aktiengesellschaft	
29 Deutsche Apotheker- und Ärztebank eG	
30 Deutsche Siedlungs- und Landesrentenbank	
31 DGZ DekaBank Deutsche Kommunalbank	
32 SGZ-Bank Südwestdeutsche Genossenschafts-Zentralbank AG	

Deutsche Bundesbank

Marktpflegebeträgen Anleihevolumina zwischen 11,0 Mrd Euro und 20,0 Mrd Euro erreicht. Das Bemühen um Aufstockung umlaufender Anleihen zur Erreichung hoher liquider Emissionsvolumina wurde damit erfolgreich fortgesetzt.

„Stripping“

Mit Blick auf bessere Konditionen und erhöhte Wettbewerbsfähigkeit des deutschen Finanzmarkts lässt der Bund seit Juli 1997 bei neuemittierten 10-jährigen und 30-jährigen Anleihen, die alle mit Kupontermin 4. Januar oder 4. Juli begeben werden, die Trennung von Kapital- und Zinsansprüchen („Stripping“) zu. Er ermöglichte dies nachträglich auch für die Anfang 1994 aufgelegte 30-jährige Anleihe sowie für die beiden im ersten Halbjahr 1997 begebenen 10-jährigen Anleihen. Das Volumen stripbarer Anleihen belief sich am Jahresende auf insgesamt 171,4 Mrd Euro, davon wurden rund 3,1 Mrd Euro oder 1,8 % in gestrippter Form gehalten. Den höchsten Stripanteil hat mit 19,4 % die 30-jährige Anleihe vom Juli 1997, was ein deutlich höheres Interesse an den lang laufenden Kapital- und Zins-Strips signalisiert.

Bundesobligationen

Auch 1999 wurden Bundesobligationen (Laufzeit 5 Jahre oder 5 ¼ Jahre), von denen zunächst ein Teil freihändig als Daueremission verkauft wurde, im vierteljährlichen Rhythmus (Februar, Mai, August, November) im Tenderverfahren angeboten. Vom gesamten Emissionsvolumen von 27,0 Mrd Euro (1998: 56,6 Mrd DM entsprechend 28,9 Mrd Euro) entfielen 18,0 Mrd Euro auf die Zuteilungen im Tenderverfahren und 3,4 Mrd Euro auf den freihändigen Verkauf.

Bundesschatzanweisungen

Von den seit September 1996 angebotenen zweijährigen Bundesschatzanweisungen („Schätze“) wurden 1999 im Dreimonatsrhythmus (März, Juni, September, Dezember) im Tenderverfahren sowie durch Aufstockung insgesamt 23,0 Mrd Euro (1998: 42,0 Mrd DM entsprechend 21,5 Mrd Euro) begeben.

„Bubills“

Seit Juli 1996 werden auch unterjährige Schuldverschreibungen durch die Bundesbank im Tenderverfahren emittiert. Bei diesen ebenfalls im Dreimonatsrhythmus (Januar, April, Juli, Oktober) als Diskontpapiere begebenen Unverzinslichen Schatzanweisungen („Bubills“) mit einer Laufzeit von sechs Monaten ergab sich im Berichtsjahr ein Emissionsvolumen (Bruttowert) von 19,8 Mrd Euro (1998: 40,1 Mrd DM entsprechend 20,5 Mrd Euro). Das maximale Umlaufvolumen war 1999 auf 10,0 Mrd Euro begrenzt.

Emission von Anleihen des Bundes 1999

Tabelle 17

Emission	Anleihebetrag bzw. Aufstockungs- betrag in Mrd Euro			Konditionen				
	Insge- samt	davon:		Nomi- nalzins- satz % p.a.	Lauf- zeit in Jahren / Mona- ten	durch- schnitt- licher Zutei- lungs- kurs %	durch- schnitt- liche Rendite % p.a.	Emis- sions- datum
Zutei- lungs- betrag im Tender- verfah- ren		Markt- pflege- betrag						
Bund (WKN 113 508)								
Aufstockung	1,0	–	1,0	4,75	29/6	–	–	8. 1.
Aufstockung	5,0	4,4	0,6	4,75	29/5	101,51	4,65	20. 1.
Gesamtvolumen	¹⁾ 6,0							
Bund (WKN 113 510)	8,0	7,3	0,7	3,75	10/0	100,34	3,71	6. 1.
Aufstockung	5,0	4,5	0,5	3,75	9/11	100,71	3,66	27. 1.
Aufstockung	1,0	–	1,0	3,75	9/10	–	–	11. 3.
Gesamtvolumen	14,0							
Bund (WKN 113 511)	5,0	4,0	1,0	4,00	10/3	100,17	3,98	24. 3.
Aufstockung	5,0	4,3	0,7	4,00	10/2	101,11	3,86	28. 4.
Aufstockung	1,0	–	1,0	4,00	10/0	–	–	11. 6.
Gesamtvolumen	11,0							
Bund (WKN 113 512)	9,0	8,2	0,8	4,50	10/0	98,25	4,72	7. 7.
Aufstockung	5,0	4,1	0,9	4,50	9/11	98,80	4,65	21. 7.
Aufstockung	6,0	4,0	2,0	4,50	9/11	98,75	4,66	28. 7.
Gesamtvolumen	20,0							
Bund (WKN 113 513)	5,0	4,6	0,4	5,375	10/2	99,61	5,42	20. 10.
Aufstockung	6,0	4,4	1,6	5,375	10/1	101,93	5,12	24. 11.
Gesamtvolumen	²⁾ 11,0							

1 Gesamter Emissionsbetrag: 11,1 Mrd Euro. — **2** Gesamter Emissionsbetrag inkl. späterer Aufstockung im Januar 2000: 20 Mrd Euro.

Deutsche Bundesbank

Emission von Bundesobligationen 1999

Tabelle 18

Emission	Emissionsbetrag in Mio Euro				Konditionen				Beginn frei- händiger Verkauf / Datum der Börsenein- führung
	Ins- gesamt	davon:			Freihändiger Verkauf		Tenderverfahren		
		Absatz im frei- händi- gen Verkauf	Zutei- lungs- betrag im Tender- ver- fahren	Markt- pflege- betrag	Ausgabe- kurse %	Renditen % p.a.	durch- schnitt- licher Zutei- lungs- kurs %	durch- schnitt- liche Rendite % p.a.	
3,75 % Serie 128 von 1998 (2003) Aufstockung	¹⁾ 1 000	–	–	1 000	–	–	–	–	– / 8. 1.
3,50 % Serie 129 von 1998 (2003)	²⁾ 5 435	465	4 462	508	99,55 –102,20	3,00 –3,60	100,57	3,36	4. 1. / 19. 2.
3,25 % Serie 130 von 1999 (2004)	8 000	750	5 682	1 568	100,00 –101,40	2,93 –3,25	99,72	3,31	16. 2. / 21. 5.
3,25 % Serie 131 von 1999 (2004)	1 500	1 377	–	123	96,00 –100,65	3,11 –4,19	–	–	18. 5. / 26. 8.
4,125 % Serie 132 von 1999 (2004)	5 000	–	3 854	1 146	–	–	100,02	4,12	– / 27. 8.
4,25 % Serie 133 von 1999 (2004)	6 000	674	4 045	1 281	98,40 –101,10	4,01 –4,60	99,13	4,44	24. 8. / 19. 11.
4,25 % Serie 134 von 1999 (2005)	³⁾ 96	96	³⁾ ...	³⁾ ...	98,60 – 99,60	4,33 –4,55	³⁾ ...	³⁾ ...	³⁾ 16. 11. / ...

1 Gesamter Emissionsbetrag der Serie: 6 624 Mio Euro. — **2** Verkaufsbeginn der Serie war am 10. 11. 1998; gesamter freihändiger Verkaufsbetrag: 1 030 Mio Euro, gesamter Emissionsbetrag 6 000 Mio Euro. — **3** Der Verkauf war am Jahresende nicht beendet.

Deutsche Bundesbank

Emission von Bundesschatzanweisungen 1999

Tabelle 19

Emission	Emissionsbetrag in Mio Euro			Konditionen				
	Insgesamt	davon:		Nominal- zinssatz % p.a.	Lauf- zeit in Jahren / Monaten	durch- schnitt- licher Zutei- lungskurs %	durch- schnitt- liche Rendite % p.a.	Emis- sions- datum
		Zuteilungs- betrag im Tender- ver- fahren	Markt- pflege- betrag					
Bund (WKN 113 684) Aufstockung	¹⁾ 1 000,0	–	1 000,0	3,00	1/10	–	–	25. 1.
Bund (WKN 113 685)	5 000,0	4 063,4	936,6	3,00	2/0	100,14	2,93	17. 3.
Bund (WKN 113 686) Aufstockung	5 000,0 2 000,0	4 754,3 –	245,7 2 000,0	3,00 3,00	2/0 1/11	100,02 –	2,99 –	16. 6. 7. 7.
Gesamtvolumen	7 000,0							
Bund (WKN 113 687)	5 000,0	4 179,6	820,4	3,50	2/0	99,65	3,69	15. 9.
Bund (WKN 113 688)	5 000,0	4 273,0	727,0	4,00	2/0	99,86	4,07	15. 12.

1 Gesamter Emissionsbetrag: 6 112,9 Mio Euro.

Deutsche Bundesbank

Emission von Unverzinslichen Schatzanweisungen
des Bundes („Bubills“) 1999

Tabelle 20

Emission	Emissions- betrag in Mio Euro	Emissions- datum	Konditionen		
			Laufzeit in Monaten	durch- schnitt- licher Zu- teilungs- kurs %	durch- schnitt- liche Rendite % p.a.
Januar 1999 (WKN 111 429)	4 869	13. 1.	6	98,553	2,90
April 1999 (WKN 111 430)	5 033	14. 4.	6	98,767	2,47
Juli 1999 (WKN 111 431)	4 933	14. 7.	6	98,756	2,49
Oktober 1999 (WKN 111 432)	4 962	13.10.	6	98,487	3,04

Nachrichtlich: 9 895 Mio Euro am 31. 12. im Umlauf.

Deutsche Bundesbank

Im November 1999 war die Bundesbank erstmals in die Abwicklung des Verkaufs der vom Bund neu geschaffenen Bundeskassenscheine („cash bills“) eingeschaltet. Diese Diskontpapiere mit einer Laufzeit von in der Regel rund einem Monat dienen ausschließlich dem Kassenmanagement des Bundes. In der ersten Auktion wurden rund 1,5 Mrd Euro zugeteilt.

„cash bills“

Große Beachtung fanden die erstmals veröffentlichte Jahresvorausschau auf die geplanten Bundesemissionen sowie die konkreten Emissionskalender, die regelmäßig für das jeweils bevorstehende Quartal veröffentlicht werden. Letztere umfassen die im vierteljährlichen Rhythmus zu begebenden Bundeswertpapiere und die Bundesanleihen, die zwar nicht ganz regelmäßig aufgelegt werden, aber stets mit den festen Kuponterminen 4. Januar und 4. Juli. Außerdem enthalten sie die im Quartal anfallenden Tilgungen und Zinszahlungen.

Emissions-
kalender

Zum 1. Januar 1999 wurden – mit Ausnahme der Bundesschatzbriefe und Finanzierungsschätze sowie der Bubills – alle umlaufenden Wertpapiere des Bundes und seiner Sondervermögen centgenau auf Euro umgestellt. Die kleinste handelbare Einheit ist seitdem 0,01 Euro. Im Interesse einheitlicher Marktbedingungen wurde auch bei Neuemissionen die früher übliche Mindeststückelung aufgehoben, womit nunmehr der Erwerb und Handel mit jedem beliebigen auf Euro und Cent beziehungsweise bei Bundesschatzbriefen und Finanzierungsschätzen D-Mark und Pfennig lautenden Betrag möglich ist. Bei den Daueremissionen wurden jedoch Mindestauftragsbeträge eingeführt, und zwar für Bundesobligationen 100 Euro, für Bundesschatzbriefe 100 DM und für Finanzierungsschätze 1 000 DM.

Umstellung auf
Euro

Marktpflege Bei den 1999 emittierten börsennotierten Bundeswertpapieren wurden Beträge zum sukzessiven Verkauf über die Börsen im Rahmen der Marktpflege in Höhe von insgesamt 23,5 Mrd Euro (1998: 59,5 Mrd DM entsprechend 30,4 Mrd Euro) zurückbehalten, und zwar bei Bundesanleihen 12,2 Mrd Euro, Bundesobligationen 5,6 Mrd Euro und Bundesschatzanweisungen 5,7 Mrd Euro. Aus den Marktpflegebeständen wurden 1999 insgesamt 22,7 Mrd Euro (1998: 60,9 Mrd DM entsprechend 31,1 Mrd Euro) an den Börsen verkauft.

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

Bundesschatzbriefe und Finanzierungsschätze Die Bundesbank war im Berichtsjahr weiterhin für Rechnung des Bundes beim Verkauf (über Kreditinstitute und eigene Zweiganstalten) der im Wege der Daueremission begebenen Bundesschatzbriefe und Finanzierungsschätze tätig. Bundesschatzbriefe mit Laufzeiten von sechs und sieben Jahren und jährlich steigender Verzinsung, die nur an natürliche Personen und gemeinnützige Einrichtungen verkauft werden, leisteten 1999 mit einem Bruttoabsatz von 2,0 Mrd DM nur noch einen geringen Beitrag zur Haushaltsfinanzierung (1998: 7,3 Mrd DM). Die als Diskontpapiere begebenen Finanzierungsschätze mit Laufzeiten von einem Jahr und zwei Jahren wurden im Gesamtvolumen von 2,3 Mrd DM (1998: 3,8 Mrd DM) emittiert.

Versorgungsrücklagen des Bundes und der Länder Um vor dem Hintergrund der sich abzeichnenden demographischen Veränderungen die insbesondere in den Jahren ab 2014 stark steigenden Versorgungsleistungen für Beamte sicherzustellen, hat der Gesetzgeber mit dem Versorgungsreformgesetz 1998 beschlossen, beim Bund und bei den Ländern Versorgungsrücklagen als Sondervermögen aus Beiträgen der Besoldungs- und Versorgungsempfänger zu bilden. Anfang 1999 trat das darauf basierende „Gesetz über eine Versorgungsrücklage des Bundes“ in Kraft, mit dem zur Sicherung der Versorgungsaufwendungen ein vom Bundesministerium des Innern verwaltetes Sondervermögen unter dem Namen „Versorgungsrücklage des Bundes“ errichtet wurde. Die Verwaltung

Emission von Bundesschatzbriefen 1999

Tabelle 21

Emission	Verkaufszeitraum 1999	Brutto-Absatz in Mio DM			Nominalzinsen % p.a.	Endrenditen % p.a.	
		Insgesamt	Bundesschatzbriefe Typ A	Bundesschatzbriefe Typ B		Typ A	Typ B
1998 / 15 +16	¹⁾ 4. 1. – 14. 1.	212	180	32	2,50 – 4,00	3,39	3,50
1999 / 1 + 2	14. 1. – 3. 5.	459	361	98	2,25 – 3,50	2,98	3,07
1999 / 3 + 4	3. 5. – 1. 7.	219	180	39	2,25 – 3,50	2,98	3,07
1999 / 5 + 6	1. 7. – 10. 8.	167	132	35	2,25 – 4,75	3,49	3,71
1999 / 7 + 8	10. 8. – 5.11.	477	396	81	2,25 – 5,25	3,94	4,17
1999 / 9 +10	²⁾ 5.11. – 31.12.	452	352	100	2,75 – 6,00	4,50	4,78

1 Verkaufsbeginn war am 9.12.1998; Gesamtabsatz Ausgabe 1998/15: 253 Mio DM, Ausgabe 1998/16: 47 Mio DM. — **2** Der Verkauf war am Jahresende nicht beendet.

Deutsche Bundesbank

der Mittel dieses Sondervermögens ist mit dem Versorgungsrücklagegesetz der Deutschen Bundesbank übertragen worden.

Die ersten Mittelzuführungen zum Sondervermögen Versorgungsrücklage des Bundes sind ab Juni 1999 als Abschlagszahlungen erfolgt; sie beliefen sich im Jahr 1999 auf insgesamt rund 64,3 Mio DM. Nach den Anlagerichtlinien, die vom Bundesministerium des Innern und dem Bundesministerium der Finanzen im Einvernehmen mit dem Bundesministerium für Arbeit und Sozialordnung erlassen worden sind, wurden diese Mittel von der Bundesbank in handelbaren Schuldverschreibungen des Bundes angelegt.

Die Bundesländer haben ebenfalls Versorgungsrücklagen als Sondervermögen zu bilden. Einzelne Hauptverwaltungen der Bundesbank (Landeszentralbanken) sind auf Grund unterschiedlicher Regelungen ebenfalls mit der Verwaltung der Mittel solcher Versorgungsrücklagen beauftragt worden.

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

1. Internationale Harmonisierung der Bankenaufsicht

Die Entwicklung von vorhandenen und das Entstehen von neuen Märkten und Produkten erfordern auch eine Anpassung der bankenaufsichtlichen Rahmenbedingungen. Im Berichtsjahr wirkte die Deutsche Bundesbank in zahlreichen Gremien und Ausschüssen an der Weiterentwicklung der Bankenaufsicht mit.

a) Tätigkeit im Rahmen des Baseler Ausschusses für Bankenaufsicht

*Überarbeitung
der
Eigenmittel-
vereinbarung
von 1988*

Der seit Jahren anhaltende Internationalisierungs- und Globalisierungsprozess hat an den Finanzmärkten zu nachhaltigen Veränderungen geführt. Der Baseler Ausschuss hat daher Mitte 1999 ein Konsultationspapier zur Neufassung der Baseler Eigenmittelvereinbarung von 1988 vorgestellt. Diese Empfehlung, die sich zunächst nur an international tätige Banken richtete, hat sich zum allgemein anerkannten Eigenkapitalstandard für Banken entwickelt und findet inzwischen in über hundert Ländern Anwendung. Die Baseler Eigenkapitalnorm ist auch die Basis für die Eigenkapitalanforderungen auf EU-Ebene und damit für den deutschen Eigenkapitalgrundsatz I.

*Anerkennung
neuer
Instrumente*

Die geplante Neufassung der Baseler Eigenmittelübereinkunft soll sowohl dem Strukturwandel auf den Finanzmärkten und der Entwicklung neuer Sicherungs- und Steuerungsinstrumente (zum Beispiel Kreditderivate) Rechnung tragen als auch erkannte Schwächen des bisherigen Regelwerkes beseitigen. Die neuen Regelungen werden für die Geschäfte einer Bank eine risikoadäquatere Eigenmittelunterlegung als bisher vorsehen und Anreize für die Kreditinstitute schaffen, ihr Risikomanagement zu verbessern. Dabei wird dem Ziel der Wettbewerbsgleichheit und der Eignung der Regeln für Banken unterschiedlicher Größe und Geschäftsausrichtung hohe Priorität beigemessen. Vor diesem Hintergrund sieht das neue Konzept einen auf drei Säulen ruhenden Ansatz vor.

*Erste Säule:
Mindestkapital-
anforderungen*

Die erste Säule bilden die bankenaufsichtlichen Mindestkapitalanforderungen. Die Verbesserung der Methoden zur Messung und Erfassung des Kreditrisikos stellt einen besonderen Schwerpunkt dar. Im Rahmen des

Standardansatzes ist vorgesehen, die Einordnung von Kreditnehmern in die bankenaufsichtlichen Risikoklassen unter partieller Nutzung externer Ratings, zum Beispiel durch Rating-Agenturen, stärker zu differenzieren. Daneben sollen Banken künftig auch eigene Ratingverfahren nutzen können, wenn diese Verfahren bestimmten, noch zu entwickelnden qualitativen und quantitativen Anforderungen genügen. Darüber hinaus ist vorgesehen, von den Banken inzwischen angewandte neue Steuerungs- und Besicherungstechniken (insbesondere Kreditderivate, Netting von Bilanzpositionen) künftig auch bankenaufsichtlich anzuerkennen, um eine Annäherung des regulatorisch vorgegebenen Kapitals an das so genannte ökonomische Kapital, das Banken auf Grund ihrer eigenen Einschätzung der eingegangenen Risiken als adäquat ansehen, zu erreichen.

Als Ergebnis einer differenzierteren Ermittlung der Kreditrisiken ist ein absolutes Absinken des Eigenkapitalniveaus im Bankensystem insgesamt zu erwarten. Vom bankenaufsichtlichen Standpunkt ist dies auf Grund der sicher nicht geringer werdenden Risikoanfälligkeit des Finanzsystems nicht erwünscht. Das Konsultationspapier sieht deshalb die Möglichkeit einer expliziten Eigenkapitalunterlegung der bisher nur implizit berücksichtigten anderen Bankrisiken – insbesondere des Zinsänderungsrisikos im Anlagebuch sowie der operationalen Risiken (zum Beispiel DV-Risiken oder rechtliche Risiken) – vor.

Vermeidung unerwünschter Auswirkungen

Da das Gesamtrisikoprofil einer Bank selbst mit verbesserten Messmethoden für Kreditrisiken nur annähernd erfasst werden kann, ist als zweite Säule des neuen Konzepts ein laufender bankenaufsichtlicher Überprüfungsprozess vorgesehen. Durch intensivere Kontakte mit den Instituten soll die Bankenaufsicht in die Lage versetzt werden, sich aus eigener Anschauung ein Bild über die individuelle Risikosituation und das Risikomanagement einer Bank zu verschaffen. Im Rahmen solcher Prüfungen getroffene negative Feststellungen würden in der Regel zu bankenaufsichtlichen Auflagen führen. Im Einzelfall könnte die Aufsicht jedoch auch einen höheren Mindestkapitalkoeffizienten für ein Institut vorgeben.

Zweite Säule: Bankenaufsichtlicher Überprüfungsprozess

Mit den Prüfungen zur Einhaltung der Mindestanforderungen an das Betreiben von Handelsgeschäften sowie der Zulassung von internen Modellen für die Ermittlung des Marktpreisrisikos bestehen in Deutschland bereits Elemente einer Vor-Ort-Aufsicht (in der Bundesbank gibt es für diese Prüfungsfelder etwa 70 Prüfer). Der bankenaufsichtliche Überprüfungsprozess

Schwerpunktverlagerung zu einer mehr qualitativ orientierten Bankenaufsicht

im neuen Baseler Eigenkapitalstandard wird diese Entwicklung verstärken, indem sich der Schwerpunkt der Aufsichtstätigkeit von einer eher quantitativen Analyse zunehmend in Richtung einer Bewertung der individuellen Risikolage der Kreditinstitute verlagert.

*Dritte Säule:
Stärkung der
Marktdisziplin
durch erhöhte
Transparenz*

Mit der dritten Säule des neuen Regelwerks wird die Stärkung der Marktdisziplin durch erweiterte Offenlegungsvorschriften angestrebt. Damit sich die disziplinierenden Kräfte des Markts auch entfalten können, ist die zeitnahe Verfügbarkeit von aussagefähigen Informationen erforderlich. Allerdings ist zu berücksichtigen, dass die Offenlegungspflichten meist in handelsrechtlichen Vorschriften beziehungsweise in Regelungen für den Jahresabschluss verankert sind, die anderen Zuständigkeiten unterliegen. Die Bankenaufsicht verfügt hier in der Regel nur über beschränkte unmittelbare Einflussmöglichkeiten; sie kann lediglich die Anforderungen formulieren, die dann von den zuständigen Ressorts aufgegriffen und umgesetzt werden sollten. Eine erste Konkretisierung der im Rahmen der „dritten Säule“ formulierten Offenlegungsgrundsätze zur Eigenkapitalausstattung und zu den eingegangenen Risiken erfolgte in dem Konsultationspapier „A New Capital Adequacy Framework: Pillar 3 – Market Discipline“ vom Januar dieses Jahres. Die Fortentwicklung der Vorschläge zur Änderung der Eigenmittelvereinbarung wird eine Ergänzung dieser Offenlegungsempfehlungen erforderlich machen.

*Notwendige
Konsultationen*

Nach Abschluss einer ersten Konsultationsrunde Ende März dieses Jahres wird der Baseler Ausschuss ein weiteres Konsultationspapier vorlegen. In ihm sollen zum einen die Ergebnisse der ersten Verhandlungsphase berücksichtigt, zum anderen die noch offenen Bereiche präzisiert werden. Ein Kernpunkt wird dabei aus europäischer Sicht die Entwicklung von Kriterien zur bankenaufsichtlichen Anerkennung von internen Ratingverfahren bei einer möglichst großen Zahl von Kreditinstituten sein, um Wettbewerbsnachteile sowohl für Banken als auch für kleine und mittlere Unternehmen, die über kein externes Rating verfügen, zu vermeiden.

*Rechnungs-
legung und
Transparenz*

Bereits im Juli 1999 hat der Baseler Ausschuss mit der Endfassung des Dokuments „Sound Practices for Loan Accounting and Disclosure“ und dem Konsultationspapier „Best Practices for Credit Risk Disclosure“ Rechnungslegungs- und Offenlegungsempfehlungen für das traditionelle Kreditgeschäft einerseits und das Kreditrisiko im weiteren Sinne andererseits vorgelegt. Nach Abschluss des Konsultationsverfahrens wurden darüber hinaus

im Oktober 1999 die „Recommendations for Public Disclosure of Trading and Derivatives Activities of Banks and Securities Firms“ veröffentlicht. Sie ersetzen und aktualisieren die Empfehlungen des Baseler Ausschusses und des „Technical Committee“ der „International Organisation of Securities Commissions“ (IOSCO) aus dem Jahr 1995, die dazu beigetragen haben, die Informationsgewährung der Banken über ihr Handels- und Derivategeschäft zu verbessern. Die erwähnten Dokumente können im Internet abgerufen werden (www.bis.org).

Im Oktober 1999 hat der Baseler Ausschuss für Bankenaufsicht eine Methodik („Core Principles Methodology“) zur Beurteilung der Einhaltung der von ihm im September 1997 veröffentlichten Grundsätze für eine wirksame Bankenaufsicht („Core Principles for Effective Banking Supervision“) herausgegeben. Die Erfahrung bei der Beurteilung der Einhaltung der Grundsätze, sei es durch die Staaten selbst oder durch den IWF, hat gezeigt, dass diese Grundsätze einen erheblichen Interpretationsspielraum bieten. Die Methodik soll eine objektive und einheitliche Auslegung gewährleisten, um die Ergebnisse der Beurteilungen vergleichbar zu machen. Die Grundsätze und ihre Methodik will der Baseler Ausschuss in naher Zukunft im Licht der weiteren Entwicklungen anpassen.

*Core Principles
Methodology*

Im dritten Quartal 1999 legte die „Models Task Force“ des Baseler Ausschusses einen Bericht über Einsatz und Eignung von Marktpreisrisikomodellen in den G10-Staaten im zweiten Halbjahr 1998 vor. Während dieses Zeitraumes, in dem einige krisenhafte Verwerfungen sowie erhöhte Marktvolatilitäten zu verzeichnen waren, war bei allen untersuchten Instituten die mit den aufsichtlichen Parametern berechnete Eigenmittelunterlegung für Marktpreisrisiken an allen Handelstagen ausreichend, um die aus Marktpreisschwankungen resultierenden negativen Wertveränderungen des Handelsbuches abzudecken. Insbesondere der aus Vorsichtsgründen eingeführte Gewichtungsfaktor, mit dem die von den Instituten ermittelten Risikowerte multipliziert werden müssen, um die aufsichtlich erforderliche Eigenmittelunterlegung der Marktpreisrisiken zu ermitteln, hat hierzu wesentlich beigetragen. Gleichwohl hält die Aufsicht – auch wegen der dem Value-at-Risk-Konzept zu Grunde liegenden zahlreichen vereinfachenden Annahmen – die Weiterentwicklung und ergänzende Anwendung von Stress-tests zur Simulation von Krisenszenarien sowie die fortlaufende Überprüfung der Angemessenheit der mathematisch-statistischen Verfahren, unter anderem mit Hilfe verfeinerter Analysen der Backtestingergebnisse, für geboten.

*Erfahrungen
mit den
Risikomodellen
in der G10*

b) Harmonisierung in der Europäischen Union

*Europäisches
Konsultations-
papier zur
Überarbeitung
der
Eigenkapital-
vorschriften*

Parallel zu den Arbeiten des Baseler Ausschusses für Bankenaufsicht ist auch auf europäischer Ebene damit begonnen worden, die Eigenkapitalvorschriften zu überarbeiten. Der Beratende Bankenausschuss der Europäischen Kommission hat zur Begleitung dieser Arbeiten bereits Ende 1998 einen Technischen Unterausschuss eingerichtet, dem inzwischen sechs Arbeitsgruppen zuarbeiten. Als Ergebnis dieser Arbeiten hat die Europäische Kommission Ende November 1999 ein eigenes Konsultationspapier veröffentlicht, das in Inhalt und Struktur eng an das Baseler Papier vom Juni angelehnt ist. Im Brüsseler Konsultationspapier wird jedoch die Bankenstruktur in der Europäischen Union stärker berücksichtigt. Bei den weiteren Arbeiten ist aus deutscher Sicht wichtig, dass die Parallelität mit den Arbeiten in Basel zeitlich und inhaltlich gewahrt wird, damit die beiden Regelungsbereichen unterliegenden Kreditinstitute möglichst nicht mit einer Doppelrechnung belastet werden.

*Beaufsichtigung
von Finanz-
konglomeraten*

Die Europäische Kommission hat im November eine neue Arbeitsgruppe, die „Mixed Technical Group“, eingesetzt, in der die Banken-, Versicherungs- und Wertpapieraufsichtsbehörden der EU-Mitgliedstaaten vertreten sind. Diese Arbeitsgruppe setzt die Arbeit einer Expertengruppe für Finanzkonglomerate fort, die sich bereits vor Jahren mit aufsichtsrechtlichen Fragen zu Finanzkonglomeraten beschäftigt, damals jedoch keinen Richtlinienvorschlag vorgelegt hat. In vier Untergruppen – zur Kapitaladäquanz, zum Informationsaustausch zwischen den Aufsichtsbehörden auf sektoraler und grenzüberschreitender Ebene sowie zur Eignung und Zuverlässigkeit der Geschäftsleiter und Anteilseigner, zur Koordination der Aufsichtsbehörden, zu gruppeninternen Transaktionen und Verflechtungen sowie zur Risikokonzentration – sollen die bisherigen Ergebnisse der Arbeit des – weiterhin im Auftrag des Baseler Ausschusses, der IOSCO und der IAIS tätigen – Joint Forum daraufhin überprüft werden, ob sie Regelungen bieten, die in europäisches Aufsichtsrecht umgesetzt werden können. Dabei steht die Schaffung von mehr Transparenz innerhalb von Finanzkonglomeraten und die Zusammenarbeit der verschiedenen Aufsichtsbehörden im Vordergrund der Untersuchungen.

*Ausschuss für
Bankenaufsicht
des ESZB*

Das ESZB hat die Aufgabe, zur reibungslosen Durchführung der von den zuständigen nationalen Behörden auf dem Gebiet der Aufsicht über Kreditinstitute und der Stabilität des Finanzsystems ergriffenen Maßnahmen bei-

zutragen. Bei der Erfüllung dieser Aufgabe wird es vom „Banking Supervision Committee“ (BSC), bestehend aus Vertretern von Notenbanken und Aufsichtsbehörden aller 15 EU-Mitgliedstaaten, unterstützt. Im Jahr 1999 wurden wieder zahlreiche Berichte und Analysen zu Fragen der Bankenaufsicht und der Stabilität der EU-Bankensysteme verfasst, von denen ein Teil auch der Öffentlichkeit zugänglich gemacht wurde. Die multilaterale Zusammenarbeit von Notenbanken und Bankenaufsichtsbehörden im BSC ermöglicht nicht nur die EU-weite Beobachtung der Systemstabilität, sondern erleichtert auch die grenzüberschreitende Krisenprävention.

2. Änderungen des nationalen Bankenaufsichtsrechts

Grundlegende Veränderungen im Bereich des nationalen Bankenaufsichtsrechts waren im vergangenen Jahr nicht zu verzeichnen. Änderungen im KWG waren bedingt durch das Inkrafttreten der Insolvenzordnung und die Umsetzung der Richtlinie über die Wirksamkeit von Abrechnungen in Zahlungs- sowie Wertpapierliefer- und -abrechnungssystemen (98/26/EG vom 19. Mai 1998). Wenn Institute oder sonstige Unternehmen beabsichtigen, ein solches Verrechnungssystem einzuführen, haben sie dies unverzüglich dem Bundesaufsichtsamt für das Kreditwesen und der Bundesbank anzuzeigen und dabei auch die Teilnehmer zu benennen. Darüber hinaus haben die Beratungen zum Vierten Finanzmarktförderungsgesetz begonnen, das unter anderem Gelegenheit gibt, die bisher bei der Beaufsichtigung der Finanzdienstleistungsinstitute gewonnenen Erfahrungen im Wege einer erneuten Änderung des KWG umzusetzen. Schwerpunkt der Änderungen wird die Anpassung des KWG an die bereits genannten Baseler Grundsätze für eine wirksame Bankenaufsicht sein. Diese Grundsätze stellen einen international anerkannten Standard für eine umsichtige Bankenaufsicht dar; ihre Einhaltung soll in den nächsten Jahren insbesondere durch den IWF weltweit überprüft werden.

*Umsetzung der
Baseler Grund-
sätze für eine
wirksame
Bankenaufsicht*

3. Laufende Bankenaufsicht

Ende 1999 unterlagen in Deutschland 3 212 Kreditinstitute der Bankenaufsicht gegenüber 3 438 Instituten (jeweils ohne Zweigniederlassungen ausländischer Wertpapierhandelsunternehmen) am Ende des vorangegangenen Jahres. Mit einem Rückgang um 226 Institute hat sich die Straffung im

*Verstärkte
Konzentration
im deutschen
Bankwesen*

Bankensektor weiter verstärkt (1996: 101 Abgänge, 1997: 113, 1998: 167). Der Hauptanteil an den insgesamt 246 Schließungen von Kreditinstituten entfiel mit 217 meist fusionsbedingten Abgängen wiederum auf den Bereich der Genossenschaftsbanken, während bei den Sparkassen durch Fusionen lediglich zehn zu verzeichnen waren. Den gesamten Schließungen standen nur 20 Neuzulassungen gegenüber, wovon 11 auf Zweigniederlassungen ausländischer Banken und sieben auf die Gründung von Kapitalanlagegesellschaften entfielen. Darüber hinaus besaßen am Jahresende knapp 1 500 Finanzdienstleistungsinstitute die Zulassung, Finanzdienstleistungen anzubieten.

Zusammenarbeit in der Bankenaufsicht

Die folgende Tabelle gibt Auskunft über ausgewählte Aktivitäten vor allem der Landeszentralbanken bei der Beaufsichtigung der deutschen Kreditinstitute. Lediglich fünf Kreditinstitute der Gruppe „Banken mit Sonderaufgaben“, die zentrale Funktionen im gesamten Bundesgebiet wahrnehmen, werden unmittelbar durch die Dienststelle des Direktoriums beaufsichtigt.

Laufende Bankenaufsicht

Tabelle 22

Anzahl der bearbeiteten Vorgänge

Position	1996	1997	1998	1999
Einzelanzeigen nach § 13 KWG	71 951	72 303	66 491	59 517
In Sammelanzeigen nach § 13 KWG aufgeführte einzelne Kreditnehmer	59 759	79 063	63 956	332 486
Millionenkreditanzeigen nach § 14 KWG	1 382 914	1 751 974	1 863 012	1 862 191
Anzeigen nach §§ 24 und 24a KWG	40 339	56 327	39 868	43 091
Monatsausweise nach § 25 KWG	45 913	44 770	46 319	46 301
Meldungen zum Auslandskreditvolumen	303	293	296	271
Festgestellte Jahresabschlüsse der Kreditinstitute	4 054	3 788	3 477	3 401
Prüfungsberichte zu Jahresabschlüssen	2 647	2 746	2 798	2 690
Depotprüfungsberichte	501	602	449	511
Routine-, Sonder- und Einlagen-Sicherungsprüfungsberichte	812	1 119	1 333	1 510
Prüfungen nach § 44 Absatz 1 KWG	29	25	30	57
§ 44 Absatz 2 KWG	34	31	24	35
Meldungen zur Eigenmittelempfehlung des Baseler Ausschusses für Bankenaufsicht	97	96	23	92

Deutsche Bundesbank

Veränderungen bei den Stückzahlen gegenüber den Vorjahren sind im Wesentlichen bei den Anzeigen nach § 13 KWG zu verzeichnen. An die Stelle der früher jährlich einmal einzureichenden Sammelaufstellung der anzeigepflichtigen Großkredite sowie der ad hoc einzureichenden Veränderungsanzeigen ist mit der Großkredit- und Millionenkreditverordnung die Sammelanzeige getreten, mit der nun viermal im Jahr die jeweils im vorangegangenen Quartal bestehenden Großkredite angezeigt werden. Darüber hinaus wurde der Kreditbegriff etwas erweitert. Bei den Meldungen zur Eigenmittelempfehlung des Baseler Ausschusses waren im Berichtsjahr wieder die üblichen vier Meldetermine einzuhalten, während im Vorjahr nur eine Meldung zum Jahresende abzugeben war.

*Weitgehend
unveränderter
Arbeitsanfall*

Die Zahl der nach § 14 KWG vierteljährlich anzuzeigenden Millionenkredite stieg innerhalb eines Jahres vom 30. September 1998 bis zum 30. September 1999 um gut 4 % auf über 484 000 Anzeigen an. Das gesamte angezeigte Millionenkreditvolumen hat sich in dieser Zeit von rund 9,4 Billionen DM auf knapp 11 Billionen DM am Meldestichtag 30. September 1999 erhöht. Zu diesem Meldetermin haben 3 355 Institute, 626 Versicherungen und 900 Finanzunternehmen Millionenkreditanzeigen eingereicht.

*Evidenzzentrale
für
Millionen-
kredite*

Die Evidenzzentrale ermittelt auf Grund der eingereichten Anzeigen die jeweilige Gesamtverschuldung der Kreditnehmer und informiert die Kreditgeber hierüber im Wege von Rückmeldungen. Die Anzahl der zum Meldestichtag 30. September 1999 zurückgemeldeten Kreditnehmer hat sich im Vergleich zum Vorjahr um 19 % auf nunmehr fast 374 000 Kreditnehmer erhöht. Knapp zwei Drittel der Kreditnehmer waren in 70 581 Kreditnehmereinheiten gemäß § 19 Absatz 2 KWG zusammengefasst. Ende September 1999 hatten 73 Kreditnehmereinheiten eine Verschuldung von mehr als 3 Mrd DM; die Gesamtverschuldung der betreffenden Kreditnehmer betrug über 477 Mrd DM, was einem Anteil von gut 4 % des insgesamt angezeigten Kreditvolumens entspricht. Knapp zwei Drittel des gesamten angezeigten Kreditvolumens (über 7 Billionen DM) wurden von inländischen Kreditnehmern in Anspruch genommen. Die folgende Tabelle zeigt die Entwicklung seit dem Jahr 1994.

Evidenzzentrale für Millionenkredite

Tabelle 23

Jeweils Stand im 3. Quartal	Millionenkredit- volumen		Anzahl der angezeig- ten Millionenkredite		Anzahl der anzeigenden		
	Mrd DM	Verände- rung in %	Stück	Verände- rung in %	Institute ¹⁾	Finanz- unter- nehmen	Versiche- rungen
1994	2 613	+ 6,9	284 568	+ 3,2	2 429	–	398
1995	2 791	+ 6,8	307 544	+ 8,1	2 500	–	383
1996 ²⁾	6 695	+ 139,9	405 983	+ 32,0	3 667	874	551
1997	8 056	+ 20,3	446 146	+ 9,9	3 635	893	584
1998	9 368	+ 16,3	464 507	+ 4,1	3 496	963	607
1999	10 973	+ 17,1	484 449	+ 4,2	3 355	900	626

1 Kreditinstitute und Finanzdienstleistungsinstitute. — **2** Erweiterung des Kreditbegriffs sowie Vergrößerung des Kreises der anzeigepflichtigen Kreditgeber ab dem Meldetermin 30. 9. 1996.

Deutsche Bundesbank

*Möglichkeit
der Vorab-
information*

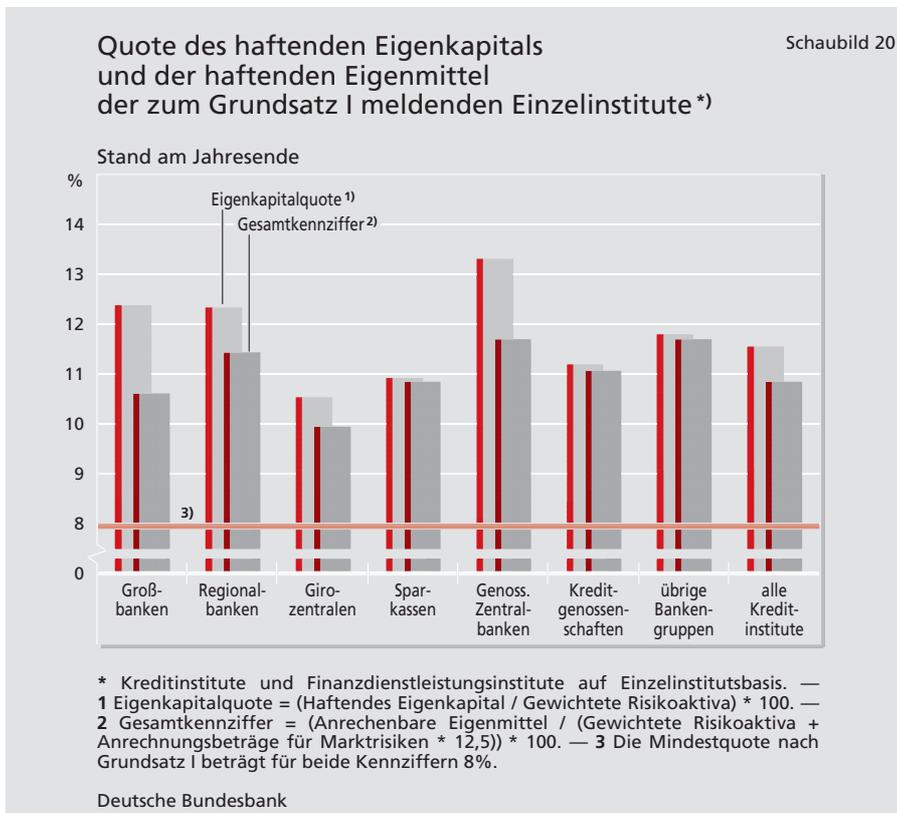
Die seit Anfang 1998 bestehende Möglichkeit, bereits vor einer Kreditvergabe unter Beachtung bestimmter Bedingungen die Verschuldung von Kreditnehmern bei der Evidenzzentrale zu erfragen, wurde 1999 in 435 Fällen in Anspruch genommen.

Insolvenzen

In der Evidenzzentrale wurden im Jahr 1999 insgesamt 1 316 Insolvenzen von Unternehmen und Privatpersonen registriert, die zum Zeitpunkt des Bekanntwerdens der Insolvenz Kredite von 3 Mio DM oder mehr aufgenommen hatten. Das waren 25 Fälle weniger als im Vorjahr (– 1,9 %). Das für insolvente Kreditnehmer angezeigte Millionenkreditvolumen lag bei circa 10,8 Mrd DM und betrug damit etwa 1,8 Mrd DM weniger als im Vorjahr (– 14,3 %).

*Internationale
Zusammen-
arbeit der
europäischen
Evidenz-
zentralen*

Im Jahr 1999 ist die Zusammenarbeit zwischen den bestehenden europäischen Evidenzzentralen (Belgien, Deutschland, Frankreich, Italien, Österreich, Portugal und Spanien) fortgesetzt worden. Dabei wurde im Rahmen einer Untersuchung der „Working Group on Credit Registers“, einer Arbeitsgruppe des „Banking Supervision Committee“, in Deutschland sowie in den anderen vorstehend genannten Ländern eine Umfrage bei ausgewählten Kreditinstituten und den Bankaufsichtsbehörden über die gegenwärtige und die künftige Nutzung von in den nationalen Kreditregistern gespeicherten Daten durchgeführt. Die Umfrage machte insbesondere deutlich, dass das Interesse der Kreditinstitute an länderübergreifenden Informationen über die Verschuldung ihrer Kreditnehmer nach Einführung des Euro und dem damit verbundenen Wegfall der Währungsrisiken bei Kreditaufnahmen



innerhalb des Euro-Währungsgebiets erheblich gestiegen ist. Die bestehende Zusammenarbeit zwischen den sieben in Europa existierenden Evidenzzentralen soll deshalb weiter intensiviert werden, damit in allen sieben Ländern möglichst bald die rechtlichen und organisatorischen Voraussetzungen geschaffen werden, die den Kreditinstituten einen Zugang zu den bei den ausländischen Evidenzzentralen gespeicherten Informationen über die Verschuldung von Kreditnehmern ermöglichen.

Nach den deutschen bankenaufsichtlichen Eigenkapitalregelungen (Grundsatz I) müssen sowohl Einzelinstitute als auch Institutsgruppen/Finanzholding-Gruppen für ihre Kreditrisiken (Adressenausfallrisiken) und Marktpreisrisiken mindestens 8 % haftende Eigenmittel vorhalten. Dabei müssen die Kreditrisiken mit Kern- und Ergänzungskapital unterlegt, für Marktpreisrisiken können auch Drittranngmittel verwandt werden. Die Kreditrisiken dominieren mit einem Anteil von etwa 92 % eindeutig die Gesamtsumme der anrechnungspflichtigen Positionen. Die auf das Kreditrisiko bezogene Eigenkapitalquote der Einzelinstitute lag zum 31. Dezember 1999 bei durchschnittlich 11,5 % (Vorjahr 11,3 %). Auf konsolidierter Basis erreichte diese Kennziffer Ende Dezember 1999 einen Wert von 11,3 % (Vorjahr 10,6 %).

Grundsatz I

Die unter Einbeziehung der Marktpreisrisiken sich ergebende Gesamtkennziffer beläuft sich für die Einzelinstitute per Ende 1999 auf 10,8 % (Vorjahr 10,5 %). Auf konsolidierter Basis wird eine Gesamtkennziffer von 10,4 % (Vorjahr 9,6 %) erreicht. Die durchschnittlichen Gesamtkennziffern in Relation zu den durchschnittlichen Eigenkapitalquoten der verschiedenen Sektoren der Kreditwirtschaft sind aus dem Schaubild auf Seite 159 ersichtlich.

Grundsatz II

Der neue Liquiditätsstandard (Grundsatz II), der die bisherigen Liquiditätsgrundsätze II und III im Wege einer flexiblen Übergangsregelung bis zum 1. Juli 2000 ablösen wird, basiert auf der Überlegung, dass die Liquidität eines Instituts primär vom Ausmaß der bankbetrieblichen Fristentransformation und dem Bestand rasch liquidierbarer Aktiva bestimmt wird. Die Liquidität eines Instituts wird danach im Regelfall als ausreichend angesehen, wenn die bis zum Ende des nächsten Kalendermonats zur Verfügung stehenden Liquiditätszuflüsse die während dieses Zeitraums zu erwartenden Liquiditätsabflüsse mindestens decken (Liquiditätskennzahl ≥ 1). Der neue Liquiditätsstandard wurde zum Stichtag 31. Dezember 1999 bereits von 793 Instituten angewandt; die durchschnittliche Kennzahl betrug 1,42 %.

*Teilnahme an
Prüfungen*

Die von der Bundesbank im Auftrag des Aufsichtsamtes nach § 44 KWG durchgeführten Handelsgeschäftsprüfungen tragen der zunehmenden Bedeutung des Handelsgeschäfts für die Kreditinstitute und den daraus resultierenden Risiken Rechnung. Die meisten der im Wechsel mit den Wirtschaftsprüfern durchgeführten Prüfungen haben gezeigt, dass die 1995 veröffentlichten Mindestanforderungen an das Betreiben von Handelsgeschäften der Kreditinstitute inzwischen überwiegend ordentlich umgesetzt und eingehalten werden. Im Rahmen der Verfolgung unerlaubter Bank- und Finanzdienstleistungsgeschäfte betreibt die Bundesbank wie bisher die vom Bundesaufsichtsamt für das Kreditwesen angeordneten Nachforschungen gemäß § 44 c Absatz 1 KWG und nimmt an den vom Bundesaufsichtsamt geleiteten Vor-Ort-Prüfungen gemäß Absatz 2 teil. Die Auswertung der Unterlagen erfolgt in der Regel durch die Landeszentralbanken, die ihre Ergebnisse dem Bundesaufsichtsamt zur weiteren Bearbeitung übersenden.

*Prüfung
bankinterner
Risikomess-
und
Steuerungs-
modelle*

Die Prüfungsaktivitäten zur bankenaufsichtlichen Zulassung von bankinternen Risikosteuerungsmodellen wurden im vergangenen Jahr in Zusammenarbeit mit dem BAKred fortgesetzt. Nachdem im Jahr 1998 einer Reihe von Instituten Modellegenehmigungen für die Ermittlung der Eigenmittelunter-

legung der Marktpreisrisiken gemäß Grundsatz I Abschnitt 7 erteilt wurden, fanden im vergangenen Jahr überwiegend so genannte Nachschauprüfungen gemäß Grundsatz I § 32 Absatz 3 statt. Ziel dieser Nachschauprüfungen ist die Überprüfung der Einhaltung der Eignungserfordernisse nach erteilter Eignungsbestätigung und die Beurteilung der Angemessenheit der institutsspezifischen Zusatzfaktoren für die Eigenmittelunterlegung. Neben Prüfungen im Inland wurden – je nach Umfang des ursprünglichen Modelleantrages und der erteilten Modellegenehmigung – auch Vor-Ort-Prüfungen bei ausländischen Niederlassungen deutscher Modellebanken durchgeführt. Zusammenfassend kann konstatiert werden, dass die Institute weitere Verbesserungen der Risikomess- und Steuerungssysteme im Bereich der Marktpreisrisiken vorgenommen haben und sich die „Risikokultur“ insgesamt verbessert hat.

VI. UN-/EG-Finanzsanktionen: neue Entwicklungen

Am 19. Juni 1999 hat die EG eine neue Verordnung über Finanzsanktionen gegen die Bundesrepublik Jugoslawien verkündet (EG-Verordnung Nr. 1294/1999 vom 15. Juni 1999, Abl. EG L 153/63 vom 19. Juni 1999). Diese Verordnung ersetzt die Verordnungen Nr. 1295/1998 und Nr. 1607/1998. Wie diese beiden Vorgänger enthält die neue Verordnung eine Kontensperre und ein Investitionsverbot. Die Verschärfung besteht darin, dass die Konten der von der Regierung der Bundesrepublik Jugoslawien oder von der Regierung der Teilrepublik Serbien kontrollierten Einrichtungen aller Art eingefroren werden (zuvor waren nur die Regierungskonten eingefroren). Ausnahmen kann ausschließlich die EG-Kommission genehmigen. Anträge auf dem Gebiet des Zahlungsverkehrs sind über die Deutsche Bundesbank, und dort über die örtlich zuständige Landeszentralbank – Hauptverwaltung der Deutschen Bundesbank – an die EG-Kommission zu richten.

*EG-Sanktionen
Serbien*

Die UN haben durch die Resolution Nr. 1267/1999 Finanzsanktionen (und andere Embargomaßnahmen) gegen die Taliban/Afghanistan verhängt. Diese Resolution ist am 14. November 1999 in Kraft getreten, ist aber in der EG erst durch eine entsprechende Verordnung wirksam geworden (EG-Verordnung Nr. 337/2000 vom 14. Februar 2000, Abl. EG L 43/1 vom 16. Februar 2000). Entsprechend der UN-Resolution sind die Konten der

*UN-Sanktionen
Taliban*

von den Taliban kontrollierten Einrichtungen zu sperren. Über Ausnahmen entscheidet der UN-Sanktionsausschuss. Anträge sind über die Deutsche Bundesbank, und dort über die örtlich zuständige Landeszentralbank – Hauptverwaltung der Deutschen Bundesbank – zu stellen, die auch die förmlichen Genehmigungen erteilt.

Irak Die UN-Finanzsanktionen gegen Irak bestehen unverändert fort (§§ 52 und 69 e Außenwirtschaftsverordnung/AWV).

Libyen Die UN-Finanzsanktionen gegen Libyen (§ 69 n AWV) wurden mit Wirkung vom 5. April 1999 suspendiert, das heißt, sie sind zurzeit nicht zu beachten. Über die endgültige Aufhebung ist noch nicht entschieden.

VII. Die Volkswirtschaftliche Forschungsgruppe

Die Volkswirtschaftliche Forschungsgruppe und ihre Aufgaben

Die Bundesbank hat seit Oktober 1994 eine eigene Volkswirtschaftliche Forschungsgruppe. Mitarbeiter der Bundesbank können für eine begrenzte Zeit von einem halben Jahr von ihren regelmäßigen Pflichten freigestellt werden, um dort ein größeres wissenschaftliches Projekt zu bearbeiten. Wie in anderen Zentralbanken innerhalb und außerhalb Europas dient dies dazu, wissenschaftliche Erkenntnisse zu gewinnen und für die laufende Arbeit fruchtbar zu machen. Zugleich möchte die Bundesbank ihre wissenschaftlichen Arbeiten in den akademischen Bereich hineinragen. So wurden 1999, wie in den Jahren zuvor, eine Reihe von Diskussionspapieren fertig gestellt und veröffentlicht. Daneben hat die Forschungsgruppe Konferenzen und Workshops sowie regelmäßig Vortragsveranstaltungen mit externen Wissenschaftlern und eigenen Mitarbeitern organisiert.

Die Diskussionspapiere ...

Die Diskussionspapiere decken einen weiten Themenbereich ab, der sich nicht zuletzt aus der Arbeit der Bundesbank im ESZB ergibt. Im vergangenen Jahr befassten sich vier Arbeiten mit Fragen, die dem monetären Bereich zugeordnet werden können. Eine Studie untersuchte die Zusammenhänge zwischen der Geldmenge und den bilanziellen Gegenposten in den Ländern der Währungsunion, wie sie in der Vergangenheit bestanden, um so die Verhältnisse bei der monetären Entwicklung in der EWU besser einschätzen zu können. Eine andere Untersuchung beschäftigte sich mit dem Zusammenhang der Zinsen am deutschen und amerikanischen Kapital-

markt. In einer weiteren Arbeit wurde den Bestimmungsgründen für die künftige Entwicklung von Geld im Internet nachgegangen. Schließlich wurde modelltheoretisch untersucht, warum es unter Banken zu unerwünschtem Herdenverhalten kommen kann. Ein weiteres Diskussionspapier war dem finanzpolitischen Anpassungsprozess in der Europäischen Währungsunion und eines Methodenfragen bei der Saisonbereinigung gewidmet. Zusätzlich wurde in einer vergleichenden Studie, die gemeinsam mit Mitarbeitern aus der Banque de France erstellt wurde, das Verschuldungsverhalten deutscher und französischer Unternehmen analysiert. Die Diskussionspapiere haben im akademischen Bereich zunehmend Aufmerksamkeit gefunden und zu zahlreichen Einladungen an die Verfasser zu wissenschaftlichen Tagungen im In- und Ausland geführt.

Im März 1999 hat die Bundesbank eine internationale Konferenz zum Thema „Der monetäre Transmissionsprozess: Neuere Entwicklungen und Lehren für Europa“ abgehalten, die von der Forschungsgruppe betreut wurde. Wissenschaftler und Entscheidungsträger aus den Zentralbanken erörterten offene Fragen der Wirkungsweise der Geldpolitik im Allgemeinen und zu Beginn der Europäischen Währungsunion im Besonderen. Darüber hinaus wurden mehrere Arbeitstreffen mit Wissenschaftlern aus Universitäten und Volkswirten aus anderen Zentralbanken und Institutionen initiiert. Hier wurden unter anderem Fragen der Inflationsmessung und der Saisonbereinigung von Zeitreihen diskutiert. Fehler bei der statistischen Messung von Inflationsraten zu erkennen und möglichst gering zu halten, ist für Zentralbanken wichtig, die die Aufgabe haben, für Preisstabilität zu sorgen. Die richtige Einschätzung saisonaler Einflüsse erlaubt eine bessere Beurteilung der wirtschaftlichen Situation am jeweils aktuellen Rand. Insgesamt wurde im Rahmen von 38 Seminarveranstaltungen ein breites Spektrum volkswirtschaftlicher Themen diskutiert, das von Finanzmarktfragen bis zu Problemen an den Arbeitsmärkten reichte.

*... und andere
Tätigkeiten*

VIII. Technische Zentralbank-Kooperation der Bundesbank

*Weiterhin
großes
Interesse an
Zusammen-
arbeit mit der
Bundesbank*

Die Bundesbank unterstützte 1999 mehr als 50 Zentralbanken in Transformations-, Entwicklungs- und Schwellenländern durch Ausbildungs- und Beratungsaktivitäten. Der Umfang dieser technischen Zentralbank-Zusammenarbeit entsprach etwa dem Niveau des Vorjahres. Es wurden 177 Ausbildungsaktivitäten gezählt, an denen insgesamt mehr als 1 700 ausländische Notenbankangehörige beteiligt waren. Seit 1993 haben damit insgesamt knapp 9 000 ausländische Notenbankmitarbeiter an Veranstaltungen der Bundesbank im In- und Ausland teilgenommen. Ziel dieser Aktivitäten ist es, den Ausbau moderner und leistungsfähiger Zentralbanksysteme zu fördern und die ökonomische Stabilisierung als Grundlage eines gedeihlichen Wirtschaftswachstums in den Partnerländern zu unterstützen. Die Technische Zentralbank-Kooperation (TZK) wird von der Bundesbank unentgeltlich und auf der Basis partnerschaftlicher Zusammenarbeit angeboten. Sie umfasst das gesamte volkswirtschaftliche, bankwirtschaftliche und rechtliche Instrumentarium des modernen Notenbankmanagements. Dabei reicht das Themenspektrum von der Notenbankgesetzgebung über Fragen des Zahlungsverkehrs, des Rechnungs-, Kassen- und Personalwesens, der Organisation, Datenverarbeitung, Statistik, des Kredit- und Devisengeschäfts und der Bankenaufsicht bis zur Geld- und Währungspolitik und zu Europafragen.

*Europafragen
werden
zunehmend
wichtiger*

In letzter Zeit haben Fragen im Zusammenhang mit der Erweiterung der Europäischen Gemeinschaft zunehmend an Bedeutung gewonnen. Dabei scheinen die Erwartungen aller dreizehn Beitrittskandidaten hinsichtlich eines zügigen Beitritts zur Europäischen Union (EU) und zur Europäischen Währungsunion (EWU) ausnahmslos sehr hoch zu sein. Ein Beitritt zur EU wird freilich nicht automatisch auch einen raschen Beitritt zur EWU bedeuten. Dies gilt sowohl für die Länder der ersten Runde (Estland, Polen, Ungarn, Tschechien, Slowenien und Zypern) wie auch für die der zweiten Runde (Bulgarien, Lettland, Litauen, Malta, Rumänien, Slowakei und die Türkei). Abgesehen von Malta und Zypern wurden diese Länder bereits in den vergangenen Jahren von der Bundesbank intensiv beraten und unterstützt. Im laufenden Jahr wird die Konzentration auf die EU-Beitrittsländer und auf die dort anstehenden praktischen Fragestellungen verstärkt. So werden zusätzliche Spezial-Seminare ausschließlich für diesen Länderkreis angeboten. Besonderer Beratungsbedarf besteht bei der Angleichung der

Rechtssysteme im Zuge des Beitrittsprozesses, beim Zahlungsverkehr innerhalb des Europäischen Systems der Zentralbanken, bei statistischen Fragen und nicht zuletzt bei Problemen der Umsetzung der Geldpolitik im Eurosystem. Auf diese Weise soll erreicht werden, dass die EU-Beitrittskandidaten möglichst gleichmäßig und gleichzeitig beraten und unterstützt werden. Dabei wird angestrebt, gewisse Abstimmungen mit anderen EU-Notenbanken und der Europäischen Zentralbank vorzunehmen, um unnötige Duplizierungen zu vermeiden.

Für die Schulung und Beratung von Führungskräften und Mitarbeitern ausländischer Notenbanken nutzt die Bundesbank verschiedene Möglichkeiten: So werden im In- und Ausland einschlägige, meist einwöchige Seminare angeboten, ausländische Notenbankmitarbeiter werden zu Fachaufenthalten in die Bundesrepublik eingeladen, und Bundesbankexperten werden zur Beratung ins Ausland entsandt. Aus Kostengründen werden Seminare für größere Interessentengruppen vornehmlich in deren Heimatländern abgehalten, so dass nur kleinere Besuchergruppen ausländischer Notenbanken nach Deutschland eingeladen werden. Die Abteilung „Technische Zentralbank-Kooperation“ in der Dienststelle des Direktoriums koordiniert die Aktivitäten bundesbankweit; Fachleute aus der gesamten Bundesbank, also unter Einbeziehung der Experten bei den Landeszentralbanken, führen sie aus. Auch die Fachhochschule der Bundesbank wirkt erfolgreich bei der Technischen Zentralbank-Kooperation mit, was sich nicht zuletzt darin zeigt, dass einige große Partnerländer in den letzten Jahren eigene Bankschulen nach unserem Vorbild eingerichtet haben, in denen das duale Ausbildungssystem von theoretischer und praktischer Schulung angewandt wird.

*Vielfältiges
Instrumen-
tarium der
Kooperations-
formen*

In früheren Jahren hatte die Bundesbank vornehmlich das Ziel verfolgt, die TZK-Maßnahmen möglichst individuell auf die konkreten Bedürfnisse und Wünsche der jeweiligen Empfängerzentralbank abzustimmen, also für jeden Einzelfall maßgeschneiderte Lösungen zu finden. Obwohl sich dieser Ansatz gut bewährt hat, machte die wachsende Zahl der Partnernotenbanken aus betriebswirtschaftlichen Gründen die Bündelung der Aktivitäten durch eine Ausweitung von standardisierten Seminaren erforderlich. Zu diesen Standardseminaren, die in englischer Sprache im monatlichen Rhythmus stattfinden, entsenden 25 bis 30 ausländische Notenbanken jeweils einen Mitarbeiter. Im Jahr 1999 haben insgesamt mehr als 300 ausländische Notenbankangehörige an den Standardseminaren teilgenommen. Überwiegend handelt es sich bei den Teilnehmern um relativ junge, bereits gut

*Wachsende
Bedeutung
der Standard-
seminare*

vorgebildete und mit entsprechendem Entwicklungspotenzial ausgestattete Mitarbeiter. Zentralbankrelevante Themen, die in den Vorjahren noch Gegenstand von bilateralen Fachaufenthalten und Seminaren waren, können nunmehr für einen breiter angelegten Teilnehmerkreis behandelt werden. Neben den traditionellen Partnerländern Mittel- und Osteuropas kommt dies zunehmend auch lateinamerikanischen, afrikanischen, arabischen und ostasiatischen Notenbanken zugute, die jetzt regelmäßig an Standardseminaren der Bundesbank teilnehmen. Über die Vermittlung von Fachwissen, Konzepten und Erfahrungen hinaus wird damit gleichzeitig ein Forum für den gemeinsamen Erfahrungsaustausch von Notenbankangehörigen aus aller Welt angeboten.

*Über 50
Beratungs-
einsätze im
Ausland*

Kurzzeitberatungen vor Ort durch Bundesbankexperten nahmen im Jahr 1999 15 ausländische Notenbanken insgesamt mehr als fünfzigmal in Anspruch. Gelegentlich wirkten Bundesbankberater auch in internationalen Expertengruppen mit. Die Beratungen dauerten meist etwa eine Woche; diese Zeitspanne ist nach den Erfahrungen der Bundesbank durchaus effizient. In besonderen Ausnahmefällen scheint aber auch eine längere Beratungsdauer sinnvoll zu sein. In jedem Fall erfordern gute Ergebnisse bei der TZK ein gewisses Maß an Kontinuität.

*Anhaltende
Kooperations-
bereitschaft der
Bundesbank*

Wenngleich eine Vielzahl von Partnerländern im vergangenen Jahr weitere Fortschritte beim Transformationsprozess verzeichnen konnte, blieben in einigen Ländern nachhaltige Erfolge aus, und zwar vornehmlich in einigen Staaten der ehemaligen Sowjetunion. Obwohl auch dort gerade die Zentralbanken weitgehend eine positive Rolle gespielt haben, sind die Bemühungen um monetäre Stabilisierung in einem äußerst schwierigen wirtschaftlichen und politischen Umfeld, das weiterhin durch strukturelle Probleme gekennzeichnet ist, untergraben worden. Hier wird es also darauf ankommen, dass stagnierende beziehungsweise unzureichende Transformationsprozesse und Strukturreformen vorangetrieben werden. Die Kooperationsbereitschaft der Bundesbank, durch Wissens- und Erfahrungstransfer diese Entwicklung zu unterstützen, ist weiterhin gegeben.

IX. Organisation und Personal

Auch im Berichtsjahr hat die Bundesbank mit der Schließung von zwei Zweiganstalten Konsequenzen aus dem kontinuierlichen Rückgang der Nachfrage des privaten Bankgewerbes nach Notenbankdienstleistungen gezogen. Weitere zehn Schließungen, die ausschließlich die alten Bundesländer betreffen, werden bis Ende März 2000 noch folgen. Damit wird sich die Zahl der Zweiganstalten von 147 auf 135 verringern.

*Zweiganstalten-
netz weiter
verkleinert*

Das Stammpersonal in der Gesamtbank hat sich im Berichtsjahr im Ergebnis weiter leicht verringert (minus 41). Es hat im Zweiganstaltenbereich überdurchschnittlich um weitere 108 beziehungsweise 1,3 % abgenommen. Im Einzelnen

*Stammpersonal
weiter
verringert*

Entwicklung des Personalbestands der Deutschen Bundesbank					Tabelle 24			
	Personalbestand Anfang 2000				Veränderungen gegenüber Anfang 1999			
	Insge- samt ¹⁾	Haupt- verwal- tungen	Zweig- anstal- ten	Dienst- stelle des Direk- toriums ³⁾	Insge- samt ¹⁾	Haupt- verwal- tungen	Zweig- anstal- ten	Dienst- stelle des Direk- toriums ³⁾
Beamte	6 718	2 404	3 286	1 028	- 25	33	- 62	4
Angestellte	8 346	2 289	4 593	1 464	59	17	- 3	45
Arbeiter	841	250	425	166	- 20	- 14	- 9	3
Zusammen	15 905	4 943	8 304	2 658	14	36	- 74	52
Darunter: Anwärter/ Auszubildende ²⁾	665	207	328	130	55	8	34	13
Stammpersonal	15 240	4 736	7 976	2 528	- 41	28	-108	39
						Anfang 2000	Anfang 1999	
1 Darunter Teilzeitbeschäftigte: Beamte und Angestellte						1 429	1 378	
Arbeiter						540	554	
Im Personalbestand nicht enthalten: für 12 Monate oder länger zu anderen öffentlichen Arbeitgebern oder internationalen Organisationen bzw. zur Dienstleistung im Ausland entsandte Mitarbeiter						93	82	
ohne Bezüge beurlaubte Mitarbeiter						727	695	
2 Zusätzlich in Ausbildung: Beamte im Laufbahnwechsel						31	34	
3 Einschließlich Fachhochschule.								

Deutsche Bundesbank

kam es dabei zu gegenläufigen Bewegungen. Ein deutlicher Mitarbeiterzuwachs im Bargeldbereich (plus 132) wurde durch einen Personalabbau in anderen Geschäftsbereichen der Zweiganstalten überkompensiert.

Im Gegensatz dazu war die Situation bei der Dienststelle des Direktoriums und den Hauptverwaltungen durch einen weiter gestiegenen Arbeitsaufwand im Zusammenhang mit der Europäischen Währungsunion und wegen der Jahr-2000-Problematik gekennzeichnet. Dies wird auch durch die leicht gestiegenen Mitarbeiterzahlen dokumentiert (Dienststelle des Direktoriums plus 39, Hauptverwaltungen plus 28).

*Zahl der
Ausbildungs-
plätze weiter
erhöht*

Im Jahr 1999 hat die Bundesbank die Zahl der Auszubildenden weiter auf 297 erhöht. Die Zahl der Beamtenanwärter sowie der Beamten in einer Laufbahneinführung ist von 361 um 34 auf 395 gestiegen.

*Gesamt-
personalbestand
konstant*

Unter Berücksichtigung der gegenläufigen Entwicklungen beim Stammpersonal und im Ausbildungsbereich blieb der Gesamtpersonalbestand mit 15 905 Mitarbeitern gegenüber dem Vorjahr nahezu unverändert (plus 14).

Teilzeitquote

Die Bundesbank ist bestrebt, den Teilzeitwünschen ihrer Mitarbeiter, soweit es die betrieblichen Erfordernisse zulassen, zu entsprechen. Die Teilzeitbeschäftigungsquote ist mit 12,9 % gegenüber dem Vorjahr geringfügig gestiegen. Während bei Beamten und Angestellten die Zahl der Teilzeitbeschäftigten zugenommen hat (plus 51 Personen oder 3,7 %), war diese bei den Arbeitern – auch wegen des Personalabbaus – rückläufig (minus 14). Gemessen an einer Vollzeitstelle beträgt der durchschnittliche Zeiteanteil aller Teilzeitbeschäftigten 58,1 % (Vorjahr: 57,6 %). Führt man Voll- und Teilzeitarbeitskräfte über ihre vertragliche Arbeitszeit statistisch zusammen, ergibt sich ein gewichtetes Stammpersonal von 14 404 (Vollzeit-)Mitarbeitern (Vorjahr: 14 458).

Altersteilzeit

Die in der Tarifrunde 1998 für den öffentlichen Dienst vereinbarten Regelungen über die Altersteilzeit werden auch im Bereich der Bundesbank angewandt. Für die Beamten gelten die im Herbst 1998 erlassenen gesetzlichen Regelungen. Insgesamt wurden mittlerweile 495 Altersteilzeitvereinbarungen geschlossen, davon 477 (oder 96 %) nach dem Blockmodell, das heißt einer Vollzeit-Arbeitsphase folgt eine Freistellungsphase, in der keine Arbeitsleistung erbracht wird. Inzwischen sind hieraus die ersten 26 Mitarbeiter in die Freistellungsphase eingetreten.

Im Vorjahr begannen erstmals Anwärter für die Laufbahn des höheren Bankdienstes ihre Ausbildung nach neuen Ausbildungs- und Prüfungsregeln. Mit den bisher gemachten Erfahrungen zeichnet sich heute schon ab, dass die zwei Hauptziele der Reform, die Ausbildung des Führungsnachwuchses stärker als bisher auf notenbankspezifische Belange auszurichten und der Einbindung der Deutschen Bundesbank in das Europäische System der Zentralbanken Rechnung zu tragen, erreicht werden können.

Neue Ausbildung für Hochschulabsolventen erfolgreich angelaufen

In diesem Kontext steht auch eine grundlegende Neukonzeption der Auswahlverfahren bei der Einstellung von Bewerbern; mehr als bisher wird dabei einem potenzialorientierten Ansatz gefolgt. Im Berichtsjahr abgeschlossen werden konnte die Neugestaltung des Auswahlverfahrens für den höheren Bankdienst. Damit wird der zunehmenden Bedeutung der Kernkompetenzen bereits bei der Auswahl des Führungsnachwuchses besonders Rechnung getragen.

Neukonzeption der Auswahlverfahren

Auch im Jahr 1999 war die Fortbildung der Bankangehörigen wiederum ein Schwerpunkt der personalpolitischen Zielsetzung der Bank. Insbesondere wurde angestrebt, die interne Kommunikation zwischen Vorgesetzten und Mitarbeitern sowie die Managementfähigkeiten der Mitarbeiter weiter zu verbessern. Im Mittelpunkt stand hierbei auch die Förderung der Kompetenz, internationale Verhandlungen erfolgreich zu führen. Dies ist in Hinblick auf das Eurosystem, in dem die Bank in zahlreichen Gremien vertreten ist, besonders wichtig.

Fortbildungsschwerpunkt: Verbesserung der Kommunikation

Die Zahl der Teilnehmer an allen internen und externen Veranstaltungen bewegte sich mit etwa 13 000 Bankangehörigen auf gleichem Niveau wie im Vorjahr. Die Zahl der von der Dienststelle des Direktoriums und den Landeszentralbanken im Rahmen des gemeinsamen Fortbildungsprogramms durchgeführten Veranstaltungen stieg um rund 10 %. Einen Zuwachs um 50 % verzeichneten die Managementseminare mit rund 800 Teilnehmerplätzen. Einen Schwerpunkt bildeten dabei etwa 30 Seminare zum Thema „Mitarbeitergespräch“.

X. Problemloser Übergang in das Jahr 2000

*Schwerpunkt
der Arbeiten:
Sicherstellung
der eigenen
Jahr-2000-
Fähigkeit*

Im Jahr 1999 hat die Bundesbank ihre im Jahr 1997 begonnenen Anstrengungen intensiviert und Ressourcen gebündelt, damit der Übergang auf das Jahr 2000 reibungslos erfolgen konnte. Der Schwerpunkt der Arbeiten in der Bundesbank lag auf der Herstellung der eigenen Jahr-2000-Fähigkeit. Daneben hat die Bundesbank fortlaufend – wie bereits in den Vorjahren – in verschiedenen nationalen und internationalen Gremien zur Jahr-2000-Thematik mitgewirkt.

*Alle Jahr-
2000-Tests
erfolgreich*

Nach planmäßigem Abschluss der erforderlichen Umstellungsarbeiten in der Bundesbank fanden interne Tests sowie externe Schnittstellen- und Verarbeitungstests statt. Von besonderer Bedeutung war die erfolgreiche Bewältigung des Global Street Tests am 12./13. Juni 1999, dem weltweiten Jahr-2000-Test international bedeutender Zahlungsverkehrs- und Verrechnungssysteme. Ferner hat die Bundesbank an EU-weiten TARGET-Zahlungsverkehrstests erfolgreich teilgenommen. Nachdem die eigene Jahr-2000-Fähigkeit der DV-Systeme und -Anwendungen weitestgehend planmäßig zum 1. Juli 1999 sichergestellt wurde, hat die Bundesbank als vorbeugende Maßnahme im 2. Halbjahr 1999 keine bestehenden Verfahren geändert oder neue Verfahren eingeführt, die auf Kundenseite Auswirkungen auf Schnittstellen gehabt hätten. Außerdem wurden im 2. Halbjahr 1999 die Vorsorgeplanungen für die Kernbereiche des Notenbankgeschäftes verfeinert.

*Sprung in das
Jahr 2000
erfolgreich
bewältigt*

Auf Grund der umfassenden Vorbereitungsarbeiten konnte der Sprung der DV-Systeme und -Anwendungen der Bundesbank in das Jahr 2000 erfolgreich bewältigt werden. Die Bundesbank nahm am 3. Januar 2000 problemlos ihre Geschäfte wieder auf. Vorausgegangen war ein Wochenende mit internen Testläufen und Konnektierungstests mit Marktteilnehmern sowie Tests im Rahmen des ESZB-Verbundes der Notenbanken; alle diese Tests verliefen reibungslos. Auch bei dem am 2. Januar 2000 durchgeführten testweisen Probelauf der „Elektronischen Abrechnung Frankfurt“ (EAF-Jahr-2000-Premiere) waren keine Jahr-2000-Probleme aufgetreten. Im Bereich der Bargeldversorgung erwiesen sich die Vorkehrungen der Bundesbank ebenfalls als völlig ausreichend.

Über den Jahreswechsel 1999/2000 sowie einige Tage zuvor und darüber hinaus war die Bundesbank über eine zentrale Ansprechstelle bei der Dienststelle des Direktoriums in das Kommunikationsnetzwerk der Bundesregierung unter Federführung des Bundesministeriums der Finanzen als nationalem Koordinator für den Finanzdienstleistungssektor eingebunden und stand in ständigem Kontakt mit dem Bundesaufsichtsamt für das Kreditwesen und dem nationalen Kreditgewerbe. Darüber hinaus beteiligte sie sich an dem weltweiten Projekt „Market Authorities Communication Services (MACS)“, das auf Initiative des Joint Year 2000 Council bei der Bank für Internationalen Zahlungsausgleich in Basel ins Leben gerufen wurde. Hierdurch wirkte die Bundesbank aktiv mit an einem intensiven Informationsaustausch der Finanzaufsichtsbehörden und Zentralbanken über den kritischen Zeitraum.

Einbindung in nationale und internationale Kommunikationsnetzwerke am Jahreswechsel 1999/2000

Die Bankenaufsicht hat die Jahr-2000-Vorbereitungsarbeiten im deutschen Kreditgewerbe intensiv begleitet. Die Bundesbank hat in Zusammenarbeit mit dem Bundesaufsichtsamt für das Kreditwesen die in den Vorjahren begonnenen Fragebogenaktionen und Einzelgespräche mit Projektverantwortlichen von großen, international tätigen Kreditinstituten sowie Rechenzentren des Sparkassen- und Genossenschaftssektors fortgeführt. Aus eigener Anschauung war es so möglich, sich von dem guten Vorbereitungsstand der deutschen Kreditwirtschaft zu überzeugen und – soweit notwendig – entsprechende Hilfestellung zu leisten. Über den Jahreswechsel 1999/2000 hatte das Bundesaufsichtsamt für das Kreditwesen unter der Mitwirkung der Dienststelle des Direktoriums und der Landeszentralbanken ein aufsichtliches Meldeverfahren mit den Instituten vereinbart und ein Kommunikationsnetzwerk aufgebaut. Die bei der Dienststelle des Direktoriums eingerichtete zentrale Ansprechstelle gewährleistete die ständige Erreichbarkeit der deutschen Bankenaufsicht vor, während und nach dem Jahreswechsel.

Intensive Begleitung der Jahr-2000-Vorbereitungen des deutschen Kreditgewerbes durch die deutsche Bankenaufsicht

Der Jahresabschluss
der Deutschen Bundesbank
für das Jahr 1999

I. Bilanz der Deutschen Bundesbank zum 31. Dezember 1999

Aktiva

	Mio Euro	1. 1. 1999 Mio Euro
1 Gold und Goldforderungen	32 287	29 312
2 Forderungen in Fremdwährung an Ansässige außerhalb des Euro-Währungsgebiets		
2.1 Forderungen an den IWF	8 332	(8 461)
2.2 Guthaben bei Banken, Wertpapieranlagen, Auslandskredite und sonstige Auslandsaktiva	<u>52 422</u>	<u>(56 113)</u>
	60 754	64 574
3 Forderungen in Fremdwährung an Ansässige im Euro-Währungsgebiet	—	—
4 Forderungen in Euro an Ansässige außerhalb des Euro-Währungsgebiets	9 149	128
5 Forderungen in Euro an den Finanzsektor im Euro-Währungsgebiet		
5.1 Hauptrefinanzierungsgeschäfte	48 396	(83 121)
5.2 Längerfristige Refinanzierungsgeschäfte	32 745	(24 698)
5.3 Feinsteuerooperationen in Form von befristeten Transaktionen	—	(—)
5.4 Strukturelle Operationen in Form von befristeten Transaktionen	—	(—)
5.5 Spitzenrefinanzierungsfazilität	9 417	(2 598)
5.6 Sonstige Forderungen	<u>13</u>	<u>(5)</u>
	90 571	110 422
6 Wertpapiere in Euro von Ansässigen im Euro-Währungsgebiet	—	—
7 Forderungen an den Bund	4 440	4 440
8 Forderungen innerhalb des Eurosystems		
8.1 Beteiligung an der EZB	1 225	(1 225)
8.2 Forderungen aus der Übertragung von Währungsreserven an die EZB	12 247	(—)
8.3 Sonstige Forderungen	<u>26 274</u>	<u>(—)</u>
	39 746	1 225
9 Schwebende Verrechnungen	17	284
10 Sonstige Aktiva		
10.1 Scheidemünzen	823	(811)
10.2 Sachanlagen und immaterielle Anlagewerte	2 179	(2 162)
10.3 Finanzanlagen	51	(51)
10.4 Neubewertungsposten aus außerbilanziellen Geschäften	—	(—)
10.5 Rechnungsabgrenzungsposten	1 361	(799)
10.6 Sonstiges	<u>752</u>	<u>(453)</u>
	5 166	4 276
	<u>242 130</u>	<u>214 661</u>

		Passiva	
		Mio Euro	1. 1. 1999 Mio Euro
1	Banknotenumlauf	140 150	130 551
2	Verbindlichkeiten in Euro gegenüber dem Finanzsektor im Euro-Währungsgebiet		
2.1	Einlagen auf Girokonten	39 774	(29 325)
2.2	Einlagefazilität	2 122	(—)
2.3	Termineinlagen	—	(—)
2.4	Feinststeuerungsoperationen in Form von befristeten Transaktionen	<u>—</u>	<u>(—)</u>
		41 896	29 325
3	Verbindlichkeiten in Euro gegenüber sonstigen Ansässigen im Euro-Währungsgebiet		
3.1	Einlagen von öffentlichen Haushalten	79	(149)
3.2	Sonstige Verbindlichkeiten	<u>448</u>	<u>(707)</u>
		527	856
4	Verbindlichkeiten in Euro gegenüber Ansässigen außerhalb des Euro-Währungsgebiets	6 167	8 094
5	Verbindlichkeiten in Fremdwährung gegenüber Ansässigen im Euro-Währungsgebiet	17	10
6	Verbindlichkeiten in Fremdwährung gegenüber Ansässigen außerhalb des Euro-Währungsgebiets	2	0
7	Ausgleichsposten für vom IWF zugeteilte Sonderziehungsrechte	1 653	1 458
8	Verbindlichkeiten innerhalb des Eurosystems		
8.1	Verbindlichkeiten gegenüber der EZB aus Solawechseln	—	(—)
8.2	Sonstige Verbindlichkeiten	<u>—</u>	<u>(5)</u>
		—	5
9	Schwebende Verrechnungen	14	36
10	Sonstige Passiva		
10.1	Neubewertungsposten aus außerbilanziellen Geschäften	—	(38)
10.2	Rechnungsabgrenzungsposten	42	(32)
10.3	Sonstiges	<u>58</u>	<u>(86)</u>
		100	156
11	Rückstellungen	7 636	5 441
12	Ausgleichsposten aus Neubewertung	34 953	25 322
13	Grundkapital und Rücklage		
13.1	Grundkapital	2 556	(2 556)
13.2	Gesetzliche Rücklage	<u>2 556</u>	<u>(2 556)</u>
		5 112	5 112
14	Jahresüberschuss (zum 1. 1. 1999 Bilanzgewinn)	<u>3 903</u>	<u>8 295</u>
		<u>242 130</u>	<u>214 661</u>

II. Gewinn- und Verlustrechnung der Deutschen Bundesbank für das Jahr 1999

	Mio Euro	1998 Mio Euro
– Zinserträge	6 218	(7 074)
– Zinsaufwendungen	<u>–1 206</u>	<u>(–298)</u>
1 Nettozinsertrag	5 012	6 776
– Realisierte Gewinne/Verluste aus Gold-, Fremd- währungs- und Wertpapiergeschäften	3 214	(927)
– Abschreibungen auf Gold, Fremdwährungen und Wertpapiere	–1 052	(–69)
– Zuführung zu/Auflösung von Rückstellungen für allgemeine Wagnisse, Preis- und Währungsrisiken	<u>–2 030</u>	<u>(117)</u>
2 Nettoergebnis aus Finanzgeschäften, Abschreibungen und Rückstellungen für allgemeine Wagnisse, Preis- und Währungsrisiken	132	975
– Erträge aus Entgelten und Provisionen	79	(61)
– Aufwendungen aus Entgelten und Provisionen	<u>–7</u>	<u>(–6)</u>
3 Nettoertrag aus Entgelten und Provisionen	72	55
4 Erträge aus Beteiligungen	21	10
5 Nettoergebnis aus Monetären Einkünften	–72	—
6 Sonstige Erträge	<u>191</u>	<u>110</u>
7 Nettoerträge insgesamt	5 356	7 926
8 Personalaufwand	862	868
9 Sachaufwand	290	238
10 Abschreibungen auf Sachanlagen und immaterielle Anlagewerte	173	214
11 Notendruck	89	127
12 Sonstige Aufwendungen	<u>39</u>	<u>32</u>
13 Jahresüberschuss	<u><u>3 903</u></u>	<u><u>6 447</u></u>

Frankfurt am Main, den 23. Februar 2000

DEUTSCHE BUNDESBANK

Das Direktorium

Welteke Dr. Stark

Haferkamp Hartmann Meister Prof. Dr. Remsperger Schieber

III. Bestätigungsvermerk der Abschlussprüfer

Wir haben den Jahresabschluss unter Einbeziehung der Buchführung der Deutschen Bundesbank für das Geschäftsjahr vom 1. Januar 1999 bis 31. Dezember 1999 geprüft. Die Buchführung und die Aufstellung des Jahresabschlusses nach den Grundsätzen ordnungsmäßiger Buchführung und den auf Grund § 26 Absatz 2 Bundesbankgesetz vom Zentralbankrat beschlossenen Grundsätzen zur Rechnungslegung der Deutschen Bundesbank liegen in der Verantwortung des Direktoriums der Deutschen Bundesbank. Unsere Aufgabe ist es, auf der Grundlage der von uns durchgeführten Prüfung eine Beurteilung über den Jahresabschluss unter Einbeziehung der Buchführung abzugeben.

Wir haben unsere Jahresabschlussprüfung nach § 317 HGB unter Beachtung der vom Institut der Wirtschaftsprüfer (IDW) festgestellten Grundsätze ordnungsmäßiger Abschlussprüfung vorgenommen. Danach ist die Prüfung so zu planen und durchzuführen, dass Unrichtigkeiten und Verstöße, die sich auf die Darstellung des durch den Jahresabschluss unter Beachtung der Grundsätze ordnungsmäßiger Buchführung vermittelten Bildes der Vermögens-, Finanz- und Ertragslage wesentlich auswirken, mit hinreichender Sicherheit erkannt werden. Bei der Festlegung der Prüfungshandlungen werden die Kenntnisse über die Geschäftstätigkeit und über das wirtschaftliche und rechtliche Umfeld der Deutschen Bundesbank sowie die Erwartungen über mögliche Fehler berücksichtigt. Im Rahmen der Prüfung werden die Wirksamkeit des internen Kontrollsystems sowie Nachweise für die Angaben in Buchführung und Jahresabschluss überwiegend auf der Basis von Stichproben beurteilt. Die Prüfung umfasst die Beurteilung der angewandten Bilanzierungsgrundsätze und der wesentlichen Einschätzungen durch das Direktorium sowie die Würdigung der Gesamtdarstellung des Jahresabschlusses. Wir sind der Auffassung, dass unsere Prüfung eine hinreichend sichere Grundlage für unsere Beurteilung bildet.

Unsere Prüfung hat zu keinen Einwendungen geführt.

Nach unserer Überzeugung vermittelt der Jahresabschluss unter Beachtung der Grundsätze ordnungsmäßiger Buchführung und der Grundsätze zur Rechnungslegung der Deutschen Bundesbank ein den tatsächlichen Verhältnissen entsprechendes Bild der Vermögens-, Finanz- und Ertragslage der Deutschen Bundesbank.

Frankfurt am Main, den 22. März 2000

KPMG Deutsche Treuhand-Gesellschaft
Aktiengesellschaft
Wirtschaftsprüfungsgesellschaft

PwC Deutsche Revision
Aktiengesellschaft
Wirtschaftsprüfungsgesellschaft

Prof. Dr. Wiedmann
Wirtschaftsprüfer

Rönning
Wirtschaftsprüfer

Prof. Windmüller
Wirtschaftsprüfer

Langen
Wirtschaftsprüfer

IV. Allgemeine Angaben zum Jahresabschluss

Rechts- grundlagen

Im Zusammenhang mit den Vorbereitungen für die Einführung des Euro ist durch das Sechste Gesetz zur Änderung des Gesetzes über die Deutsche Bundesbank (BBankG) vom 22. Dezember 1997 (Bundesgesetzblatt I S. 3274) das deutsche Notenbankrecht an die Vorgaben des Gemeinschaftsrechts für die Teilnahme Deutschlands an der dritten Stufe der Europäischen Wirtschafts- und Währungsunion (WWU) angepasst worden. Bei dieser Gelegenheit wurden auch die Vorschriften über die Rechnungslegung der Bundesbank in § 26 Absatz 2 Satz 2 und 3 BBankG mit Wirkung vom 1. Januar 1999 wie folgt neu gefasst:

„Der Jahresabschluss ist unter Berücksichtigung der Aufgaben der Deutschen Bundesbank, insbesondere als Bestandteil des Europäischen Systems der Zentralbanken, aufzustellen und mit den entsprechenden Erläuterungen offen zu legen; die Haftungsverhältnisse brauchen nicht vermerkt zu werden. Soweit sich aus Satz 2 keine Abweichungen ergeben, sind für die Wertansätze die Vorschriften des Handelsgesetzbuchs für Kapitalgesellschaften entsprechend anzuwenden.“

Grundsätze zur Rechnungs- legung der Deutschen Bundesbank

Durch diese Gesetzesänderung wird der Bundesbank die Möglichkeit gegeben, die Rechnungslegungsgrundsätze der EZB zu übernehmen, die der EZB-Rat erlässt. Der EZB-Rat hat am 1. Dezember 1998 gemäß Artikel 26.2 ESZB-Satzung Grundsätze für den Jahresabschluss der EZB beschlossen. Der Zentralbankrat der Deutschen Bundesbank hat auf der Grundlage der Grundsätze für den Jahresabschluss der EZB beschlossen, diese als „Grundsätze zur Rechnungslegung der Deutschen Bundesbank“¹⁾ weitestgehend zu übernehmen. Auf Grund des Beschlusses des Zentralbankrats sind die Jahresabschlüsse für nach dem 31. Dezember 1998 endende Geschäftsjahre nach Maßgabe dieser Rechnungslegungsgrundsätze zu erstellen (vgl. nachstehende Übersicht über die Grundsätze zur Rechnungslegung der Deutschen Bundesbank).

Mit den auf Grund dieser Rechnungslegungsgrundsätze ermittelten Werten erfüllt die Bundesbank auch ihre Berichtspflichten nach Artikel 26.4 ESZB-Satzung.

¹ Veröffentlicht in den Mitteilungen der Deutschen Bundesbank Nr. 10001/2000 vom 3. April 2000

Die Bilanz zum 31. Dezember 1999 ist wie die Euro-Eröffnungsbilanz zum 1. Januar 1999 entsprechend den Rechnungslegungsgrundsätzen gegliedert. In der Bilanz zum 31. Dezember 1999 sind als Vergleichszahlen an Stelle der Vorjahrsbeträge jeweils die Beträge aus der Euro-Eröffnungsbilanz zum 1. Januar 1999 angegeben.

Gliederung

Die Gewinn- und Verlustrechnung ist nach den Rechnungslegungsgrundsätzen nicht mehr in der bisher üblichen Kontoform, sondern in der Staffelform aufzugliedern. Um die Vergleichbarkeit gegenüber dem Vorjahr weitestmöglich herzustellen, sind die Aufwands- und Ertragskonten des Vorjahres entsprechend der neuen Gliederung zugeordnet und in Euro umgerechnet. Die Vorjahrszahlen basieren jedoch weiterhin auf den bis Ende 1998 gültigen Rechnungslegungsregeln der Bundesbank.

Der Jahresabschluss der Deutschen Bundesbank für 1999 ist von der KPMG Deutsche Treuhand-Gesellschaft AG Wirtschaftsprüfungsgesellschaft, Berlin und Frankfurt am Main, und der PwC Deutsche Revision AG Wirtschaftsprüfungsgesellschaft, Frankfurt am Main, geprüft worden, die der Zentralbankrat nach § 26 Absatz 3 BBankG zu Abschlussprüfern bestellt hatte. Die Abschlussprüfer haben uneingeschränkt bestätigt, dass der Jahresabschluss 1999 und die Buchführung der Deutschen Bundesbank den gesetzlichen Vorschriften entsprechen und ein zutreffendes Bild der Vermögens-, Finanz- und Ertragslage vermitteln. Der Zentralbankrat hat den Jahresabschluss für 1999 am 6. April 2000 festgestellt.

*Prüfung und
Feststellung
des Jahres-
abschlusses*

Übersicht über die Grundsätze zur Rechnungs- legung der Deutschen Bundesbank

Allgemeine Rechnungslegungs- prinzipien

Wiedergabe eines den tatsächlichen Verhältnissen entsprechenden Bildes der Vermögens-, Finanz- und Ertragslage;
Vorsichtsprinzip;
Berücksichtigung von Ereignissen, die nach dem Bilanzstichtag eintreten;
Wesentlichkeit;
Going-Concern-Prinzip;
Prinzip der Periodenabgrenzung;
Prinzip der Stetigkeit und Widerspruchsfreiheit.

Buchung zum Zahlungs- zeitpunkt/Erfüllungstag

Grundlage für die Erfassung von Kassageschäften in Gold, Fremdwährungen und Wertpapieren auf den Konten der Bundesbank ist der Zahlungszeitpunkt (Erfüllungstag).

Bewertungsregeln

Die Bewertung von Gold, Fremdwährungen, Wertpapieren und Finanzinstrumenten erfolgt zu den Marktmittelkursen und -preisen zum Bilanzstichtag.
Beim Gold werden Preis- und Kursbestandteile bei Neubewertung nicht gesondert behandelt. Der sich insgesamt auf Grund von Preis- und Kursänderungen ergebenden Neubewertung beim Gold liegt der Preis in Euro per Gewichtseinheit zu Grunde, der sich aus dem Euro/US-Dollar-Wechselkurs am Bilanzstichtag ergibt.

Die Neubewertung umfasst bei Fremdwährungen die gesamte Position in einer Währung (einschließlich außerbilanzieller Geschäfte).

Bei Wertpapieren umfasst die Neubewertung die gesamte Position in einer Wertpapiergattung (alle Wertpapiere mit derselben Wertpapierkenn-Nummer).

Pensionsgeschäfte

Ein Pensionsgeschäft (Repo) ist als besicherte Kreditaufnahme auf der Passivseite der Bilanz auszuweisen, während auf der Aktivseite der Bilanz weiterhin die Vermögensgegenstände gezeigt werden, die als Sicherheiten dienen. Ein umgekehrtes Pensionsgeschäft (Reverse Repo) ist in Höhe des Darlehensbetrags auf der Aktivseite der Bilanz als besicherter Kredit auszuweisen. Im Falle von Leihegeschäften verbleiben die Vermögensgegenstände weiterhin in der Bilanz des Übertragenden.

Gewinnermittlung

Realisierte Gewinne und Verluste müssen in der Gewinn- und Verlustrechnung erfasst werden. Unrealisierte Gewinne dürfen nicht erfolgswirksam vereinnahmt werden; sie sind auf einem passivisch ausgewiesenen Neubewertungskonto zu buchen.

Unrealisierte Verluste müssen in der Gewinn- und Verlustrechnung erfasst werden, wenn sie vorangegangene Neubewertungsgewinne, die auf

dem Neubewertungskonto ausgewiesen wurden, übersteigen. In Vorjahren in der Gewinn- und Verlustrechnung erfasste unrealisierte Verluste werden bei unrealisierten Gewinnen in den Folgejahren nicht reversiert. Unrealisierte Verluste aus einer Wertpapiergattung, einer Währung oder Gold dürfen nicht gegen unrealisierte Gewinne aus anderen Wertpapieren, anderen Währungen oder Gold verrechnet werden.

Das Disagio oder Agio beim Kauf von Wertpapieren wird als Teil des Zinsertrags behandelt und entweder nach der linearen Methode oder der internen Zinsfußmethode amortisiert. Bei Nullkuponpapieren mit einer Restlaufzeit von über einem Jahr bei Erwerb ist die interne Zinsfußmethode anzuwenden.

Bei Vermögensgegenständen, die Kurs- und/oder Preisschwankungen unterliegen, ist für die Berechnung der Anschaffungskosten die Durchschnittskostenmethode täglich anzuwenden. Die durchschnittlichen Anschaffungskurse beziehungsweise -preise der Vermögensgegenstände werden durch unrealisierte Verluste, die zum Jahresende in der Gewinn- und Verlustrechnung erfasst werden, vermindert.

Buchhaltungsregeln für außerbilanzielle Geschäfte

Devisentermingeschäfte, die Terminseite von Devisenswaps und andere Währungsinstru-

mente, bei denen ein Tausch zwischen zwei Währungen an einem zukünftigen Termin vereinbart wird, werden in die Währungsposition einbezogen. Zinsswaps, Zinsfutures, Forward Rate Agreements und andere Zinskontrakte werden einzeln verbucht und bewertet. Gewinne und Verluste aus außerbilanziellen Geschäften müssen analog zu entsprechenden Ergebnissen aus Geschäften, die in der Bilanz erfasst werden, behandelt werden.

Verrechnungen

Verrechnungen mit der EZB (mit Ausnahme der Beteiligung an der EZB, der Forderungen aus der Übertragung von Währungsreserven auf die EZB und der Verbindlichkeiten aus Solawechseln im Zusammenhang mit der Begebung von EZB-Schuldverschreibungen) und mit nationalen Zentralbanken anderer am Eurosystem teilnehmender Mitgliedstaaten sind saldiert auszuweisen.

Übergangsregelungen

Die Vermögensgegenstände und Verbindlichkeiten, die in der DM-Schlussbilanz zum 31. Dezember 1998 ausgewiesen werden, sind zum 1. Januar 1999 neu zu bewerten. Unrealisierte Gewinne, die vor oder am 1. Januar 1999 entstehen, sind von den unrealisierten Gewinnen zu trennen, die nach dem 1. Januar 1999 entstehen. Die Marktkurse/-preise, die von der Bundesbank in der

Euro-Eröffnungsbilanz zum 1. Januar 1999 angewandt werden, gelten als die durchschnittlichen Anschaffungskurse/-preise zum 1. Januar 1999.

Die Neubewertungsposten für unrealisierte Gewinne, die vor oder am 1. Januar 1999 angefallen sind, werden nur im Zusammenhang mit Wertminderungen und bei Abgängen nach dem 1. Januar 1999 aufgelöst. Wertpapierpreisgewinne und -verluste aus der Übertragung von Währungsreserven auf die Europäische Zentralbank sind zu realisieren. Gewinne und Verluste aus Fremdwährungen sowie aus Gold sind ebenfalls als realisiert anzusehen, wenn die aus der Übertragung entstehenden Forderungen gegenüber der EZB auf Euro lauten.

V. Erläuterungen zu den einzelnen Bilanzpositionen

1. Aktiva

*Gold und Gold-
forderungen*

Die Bundesbank hält 112 Mio Unzen Feingold (ozf). Die Bewertung des Goldes erfolgt zum Marktpreis am Jahresende (1 ozf = 289,518 Euro). Außer der Goldübertragung an die EZB Anfang Januar 1999 in Höhe von 7 Mio ozf sind in 1999 keine weiteren Goldveränderungen zu verzeichnen.

*Forderungen in
Fremdwährung
an Ansässige
außerhalb des
Euro-Währungs-
gebiets*

In dieser Position werden die Forderungen an den Internationalen Währungsfonds (IWF) sowie die Guthaben bei Banken, Wertpapieranlagen, Kredite und sonstige Forderungen an Ansässige außerhalb des Euro-Währungsgebiets ausgewiesen.

*Forderungen
an den IWF*

In dieser Unterposition werden die von der Bundesbank finanzierten und von ihr gehaltenen Forderungen an den IWF ausgewiesen, die aus der Mitgliedschaft der Bundesrepublik Deutschland im IWF resultieren. Die Forderungen in Höhe von insgesamt 8 332 Mio Euro (6 104 Mio SZR) setzen sich zusammen aus den Ziehungsrechten in der Reservetranche und den Sonderziehungsrechten.

Die Ziehungsrechte in der Reservetranche entsprechen den im Rahmen der deutschen Quote in Gold, Sonderziehungsrechten (SZR) und Landeswährung beim IWF tatsächlich eingezahlten Beträgen. Im Dezember 1997 beschloss das Exekutivdirektorium des IWF eine weitere Quotenerhöhung. Der Anteil Deutschlands an der Quotenerhöhung betrug 4 767 Mio SZR und ist von der Bundesbank am 12. Februar 1999 eingezahlt worden. Zum Jahresende beläuft sich der Bestand an Ziehungsrechten auf 6 384 Mio Euro (4 676 Mio SZR) im Vergleich zu 6 225 Mio Euro (5 168 Mio SZR) zum 1. Januar 1999. Er entspricht der Differenz aus der deutschen Quote von 13 008 Mio SZR und dem am Jahresende zur Verfügung des IWF stehenden Euro-Guthaben in Höhe von 11 372 Mio Euro (8 332 Mio SZR). Neben den Zahlungen im Rahmen der Quotenerhöhung ergibt sich im Jahr 1999 vor allem aus Euro-Ziehungen und Euro-Rückzahlungen anderer Mitgliedsländer per saldo eine Abnahme des Bestands an Ziehungsrechten um 492 Mio SZR.

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 1999 beträgt der Bestand an Sonderziehungsrechten 1 948 Mio Euro (1 427 Mio SZR). Zugängen von 1 629 Mio SZR insbesondere aus freiwilligen Übernahmen und Zinsgutschriften standen Abgänge von 1 528 Mio SZR insbesondere aus den Zahlungen im Rahmen der Quotenerhöhung gegenüber.

Die von der Bundesbank dem IWF gewährten Kredite auf Grund besonderer Kreditvereinbarungen im Rahmen der Allgemeinen Kreditvereinbarungen (AKV) sowie im Rahmen der Neuen Kreditvereinbarungen (NKV) sind im Berichtsjahr vollständig zurückgezahlt worden.

Die auf SZR lautenden Ziehungsrechte in der Reservetranche, die Sonderziehungsrechte und der Ausgleichsposten für zugeteilte Sonderziehungsrechte werden in der Bilanz auf der Grundlage des von der EZB für alle am Eurosystem teilnehmenden Zentralbanken berechneten Tageswertes zum Jahresende (1 SZR = 1,364976 Euro) ausgewiesen.

Die Guthaben, Wertpapieranlagen, Kredite und sonstige Fremdwährungsforderungen, die fast ausschließlich auf US-Dollar lauten und zinsbringend angelegt sind, belaufen sich Ende 1999 auf 52 422 Mio Euro, gegenüber 56 113 Mio Euro zum 1. Januar 1999. Der Rückgang resultiert hauptsächlich aus der Übertragung von Währungsreserven an die EZB Anfang Januar 1999 (vgl. hierzu Unterposition 8.2 „Forderungen aus der Übertragung von Währungsreserven an die EZB“). Die Bewertung der auf US-Dollar lautenden Positionen erfolgt zum Marktkurs am Jahresende von 1 Euro = 1,0046 US-Dollar, gegenüber 1 Euro = 1,16675 US-Dollar zum 1. Januar 1999.

Guthaben bei Banken, Wertpapieranlagen, Auslandskredite und sonstige Auslandsaktiva

In dieser Position werden die Guthaben der Bundesbank bei den vier nicht am Eurosystem teilnehmenden Zentralbanken des ESZB aus der Abwicklung von TARGET-Zahlungen ausgewiesen.

Forderungen in Euro an Ansässige außerhalb des Euro-Währungsgebiets

Diese Position zeigt Volumen und Struktur der Refinanzierung des Finanzsektors im Euro-Währungsgebiet durch die Bundesbank.

Forderungen in Euro an den Finanzsektor im Euro-Währungsgebiet

Der größte Anteil entfällt auf die im Rahmen der flexiblen Geldmarktsteuerung eingesetzten Hauptrefinanzierungsgeschäfte. Es handelt sich hierbei um regelmäßig stattfindende Transaktionen zur Bereitstellung von Liquidität in wöchentlichem Abstand und mit einer Laufzeit von zwei Wochen (bis Ende 1998 im Offenmarktgeschäft mit Rücknahmevereinbarung angekaufte Wertpapiere). Im Berichtsjahr wurden die Hauptrefinanzierungsgeschäfte ausnahmslos als Mengentender mit einem Festzinssatz abgewickelt.

Die wertmäßig kleineren längerfristigen Refinanzierungsgeschäfte dienen der zusätzlichen längerfristigen Liquiditätsbereitstellung in monatlichem Abstand und mit einer Laufzeit von drei Monaten (bis Ende 1998 Ankauf von In- und Auslandswechseln); sie wurden als Zinstender abgewickelt.

Feinststeuerungsoperationen und strukturelle Operationen wurden im Berichtsjahr nicht durchgeführt.

Die Spitzenrefinanzierungsfazilität (Übernachtliquidität) entspricht dem bisherigen Lombardkredit.

Die Unterposition 5.6 enthält Forderungen insbesondere auf Grund von Guthaben bei Korrespondenzbanken im Euro-Währungsgebiet.

*Forderungen
an den Bund*

In dieser Position werden die Ausgleichsforderungen an den Bund und die unverzinsliche Schuldbuchforderung wegen Berlin ausgewiesen, die auf die Währungsreform im Jahr 1948 zurückgehen. Sie bilden den bilanziellen Gegenposten für die damals in bar gezahlten Kopf- und Geschäftsbeträge sowie für die Erstausrüstung der Kreditinstitute und öffentlichen Körperschaften mit Zentralbankgeld. Die Ausgleichsforderungen werden mit 1 % pro anno verzinst. Im Zusammenhang mit Artikel 104 des Maastricht-Vertrags ist festgelegt worden, dass die Ausgleichsforderungen und die Schuldbuchforderung ab dem Jahr 2024 in zehn Jahresraten getilgt werden.

*Forderungen
innerhalb des
Eurosystems*

Die Forderungen der Bundesbank innerhalb des Eurosystems sowohl gegenüber der EZB als auch gegenüber den übrigen Euro-Zentralbanken sind in dieser Position zusammengefasst.

Die Unterposition 8.1 weist die Beteiligung der Bundesbank an der EZB aus. Nach Artikel 28 ESZB-Satzung zeichnen die nationalen Zentralbanken das

Kapital der EZB. Die Zeichnung erfolgt nach Kapitalanteilen, die gemäß Artikel 29 der Satzung festgelegt, alle fünf Jahre überprüft und gegebenenfalls angepasst werden. Die Bundesbank ist derzeit mit 24,5 % = 1 225 Mio Euro am EZB-Kapital von 5 Mrd Euro beteiligt; dies entspricht einem Anteil von 31,0 % des von den elf Zentralbanken des Eurosystems voll eingezahlten Kapitals.

In der Unterposition 8.2 werden die Forderungen der Bundesbank aus der Übertragung von Währungsreserven an die EZB ausgewiesen. In der ersten Januarwoche 1999 haben die am Eurosystem teilnehmenden elf Zentralbanken gemäß Artikel 30 ESZB-Satzung Währungsreserven im Gegenwert von insgesamt 39 469 Mio Euro an die EZB übertragen (davon 15 % in Gold und 85 % in Devisen). Der Anteil der Bundesbank an den übertragenen Währungsreserven beträgt 12 247 Mio Euro. Die Forderung wird im Hinblick auf die Unverzinslichkeit des übertragenen Goldes mit 85 % des aktuellen Satzes des Hauptrefinanzierungsinstruments verzinst.

In der Unterposition „Sonstige Forderungen“ werden die Nettoforderungen aus der Abwicklung von TARGET-Zahlungen sowie aus den herkömmlichen Korrespondenzbankbeziehungen innerhalb des Eurosystems ausgewiesen (Saldo aus Forderungen und Verbindlichkeiten). Nettoverbindlichkeiten für die Bundesbank wären auf der Passivseite in der Unterposition 8.2 „Sonstige Verbindlichkeiten“ auszuweisen.

Diese Position beinhaltet die aktivischen Posten aus innerhalb der Bundesbank unterwegs befindlichen Zahlungsvorgängen (insbesondere Float aus dem Einzugsverkehr).

*Schwebende
Verrechnungen*

In der Unterposition 10.1 werden die Scheidemünzen ausgewiesen, die die Bundesbank im Eigenbestand als Reserve für den Zahlungsverkehr hält. Neue Münzen werden von den staatlichen Münzstätten zum Nennwert für Rechnung des Bundes übernommen, dem das Münzregal zusteht. Der ausgewiesene Betrag an Scheidemünzen hat sich gegenüber dem 1. Januar 1999 um 1,5 % erhöht.

Sonstige Aktiva

Die Unterposition „Sachanlagen und immaterielle Anlagewerte“ umfasst Grundstücke und Gebäude, Betriebs- und Geschäftsausstattung sowie DV-Software der Bundesbank. Der Bilanzwert der Grundstücke, Dienst- und Wohngebäude erhöht sich gegenüber dem 1. Januar 1999 geringfügig um

5 Mio Euro auf 1 957 Mio Euro. Dabei stehen Nettozugängen in Höhe von 100 Mio Euro Abschreibungen von 95 Mio Euro gegenüber. Die Betriebs- und Geschäftsausstattung hat im Berichtsjahr nach Nettozugängen in Höhe von 77 Mio Euro und Abschreibungen von 67 Mio Euro geringfügig auf 200 Mio Euro zugenommen. Bei der DV-Software ergibt sich zum Jahresende 1999 ein Bilanzwert von insgesamt 22 Mio Euro unter Berücksichtigung von Abschreibungen in Höhe von 11 Mio Euro und Nettozugängen in Höhe von 13 Mio Euro.

Die Unterposition „Finanzanlagen“ enthält die Beteiligungen der Bundesbank an der Liquiditäts-Konsortialbank GmbH, Frankfurt am Main, der Bank für Internationalen Zahlungsausgleich, Basel, und der Genossenschaft SWIFT, La Hulpe (Belgien). Aus der 30 %-Beteiligung an der Liquiditäts-Konsortialbank besteht für die Bundesbank eine unveränderte Nachschusspflicht von maximal 285 Mio Euro.

Die Unterposition „Rechnungsabgrenzungsposten“ enthält die zum 31. Dezember 1999 ermittelten antizipativen und transitorischen Rechnungsabgrenzungsposten. Es handelt sich hierbei im Wesentlichen um das abgeschlossene Geschäftsjahr betreffende, im neuen Geschäftsjahr fällige Zinserträge aus Wertpapieren in US-Dollar, Krediten und sonstigen Forderungen.

In der Unterposition „Sonstiges“ werden unter anderem die im Bestand der Bundesbank befindlichen Banknoten von zum Eurosystem gehörenden Zentralbanken ausgewiesen, deren Gegenwerte noch nicht verrechnet worden sind.

2. Passiva

Banknoten- umlauf

Der Banknotenumlauf in D-Mark hat im Berichtsjahr um 9 599 Mio Euro (7,4 %) auf 140 150 Mio Euro zugenommen; im Jahr 1998 hatte er um 2 736 Mio Euro (2,1 %) abgenommen. Der relativ hohe Anstieg gegenüber dem Vorjahr ist insbesondere auf die Sondersituation zum Jahrtausendwechsel zurückzuführen. Zum Ende des Monats Januar 2000 hat sich der Banknotenumlauf auf 131 669 Mio Euro zurückgebildet.

Die Unterposition „Einlagen auf Girokonten“ enthält die Einlagen des Finanzsektors in Höhe von 39 774 Mio Euro (1. 1. 1999: 29 325 Mio Euro), die der Erfüllung der Mindestreserve und der Abwicklung des Zahlungsverkehrs dienen. Für die Erfassung in dieser Position ist maßgeblich, dass die jeweiligen Geschäftspartner im Verzeichnis der Institute, die den Mindestreservevorschriften des Eurosystems unterliegen, aufgeführt sind.

Verbindlichkeiten in Euro gegenüber dem Finanzsektor im Euro-Währungsgebiet

Bei der Unterposition „Einlagefazilität“ (2 122 Mio Euro) handelt es sich um Übernachteinlagen zu vorgegebenem Zinssatz (ständige Fazilität).

Im Berichtsjahr sind weder Termineinlagen hereingenommen noch Feinsteuerooperationen in Form von befristeten Transaktionen durchgeführt worden.

In der Unterposition „Einlagen von öffentlichen Haushalten“ werden die Guthaben des Bundes, seiner Sondervermögen, der Länder und anderer öffentlicher Einleger erfasst. Bei den Sondervermögen des Bundes handelt es sich insbesondere um den Lastenausgleichsfonds. Die Einlagen anderer öffentlicher Einleger betreffen Guthaben von Sozialversicherungsträgern und Gemeinden. Am 31. Dezember 1999 betragen die Einlagen von öffentlichen Haushalten insgesamt 79 Mio Euro (1. 1. 1999: 149 Mio Euro).

Verbindlichkeiten in Euro gegenüber sonstigen Ansässigen im Euro-Währungsgebiet

Die Unterposition „Sonstige Verbindlichkeiten“ enthält die Einlagen von Geschäftspartnern aus dem Finanzsektor im Euro-Währungsgebiet, die nicht den Mindestreservevorschriften unterliegen, sowie die Einlagen von Unternehmen, Privatpersonen und sonstigen Einlegern. Ende 1999 betragen diese Einlagen 448 Mio Euro, gegenüber 707 Mio Euro zum 1. Januar 1999.

Bei dieser Bilanzposition in Höhe von 6 167 Mio Euro (1. 1. 1999: 8 094 Mio Euro) handelt es sich in erster Linie um Zeitgeldanlagen von Zentralbanken sowie um Arbeitsguthaben von Währungsbehörden, Geschäftsbanken und internationalen Einrichtungen.

Verbindlichkeiten in Euro gegenüber Ansässigen außerhalb des Euro-Währungsgebiets

Diese Position enthält hauptsächlich Einlagen auf US-Dollar-Konten von im Euro-Währungsgebiet ansässigen Banken und Niederlassungen von Banken außerhalb des Euro-Währungsgebiets.

Verbindlichkeiten in Fremdwährung gegenüber Ansässigen im Euro-Währungsgebiet

Verbindlichkeiten in Fremdwährung gegenüber Ansässigen außerhalb des Euro-Währungsgebiets

In dieser Position werden die Fremdwährungsverbindlichkeiten gegenüber Banken außerhalb des Euro-Währungsgebiets erfasst.

Ausgleichsposten für vom IWF zugeteilte Sonderziehungsrechte

Der Ausgleichsposten zu den vom IWF unentgeltlich zugeteilten und auf der Aktivseite in der Unterposition 2.1 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.

Verbindlichkeiten innerhalb des Eurosystems

Die in der Unterposition 8.1 auszuweisenden „Verbindlichkeiten gegenüber der EZB aus Solawechseln“ entstehen im Zusammenhang mit der Ausgabe von EZB-Schuldverschreibungen, die im Berichtsjahr nicht vorgenommen wurde.

In der bestandslosen Unterposition 8.2 „Sonstige Verbindlichkeiten“ sind die Nettoverbindlichkeiten aus der Abwicklung von TARGET-Zahlungen sowie aus den herkömmlichen Korrespondenzbankbeziehungen innerhalb des Eurosystems auszuweisen. Zum Jahresende ergibt sich aus den Forderungen und Verbindlichkeiten ein Aktivsaldo, der in der Aktivunterposition 8.3 „Sonstige Forderungen“ ausgewiesen wird.

Schwebende Verrechnungen

Diese Position beinhaltet die passivischen Posten aus innerhalb der Bundesbank unterwegs befindlichen Verrechnungsvorgängen (insbesondere Einzugswechsel) und aus Deckungsbeträgen für bestätigte Schecks.

Sonstige Passiva

Die Unterposition „Rechnungsabgrenzungsposten“ enthält die zum 31. Dezember 1999 ermittelten antizipativen und transitorischen Rechnungsabgrenzungsposten. Es handelt sich hierbei fast ausschließlich um auf das abgeschlossene Geschäftsjahr entfallende, im neuen Geschäftsjahr fällige Zinsaufwendungen.

Die Rückstellungen der Bundesbank setzen sich wie folgt zusammen:

Rückstellungen

	Stand am 31. 12. 1999 Mio Euro	Stand am 1. 1. 1999 Mio Euro
Rückstellungen für		
– allgemeine Wagnisse	3 395	3 381
– Pensionsverpflichtungen	2 023	1 945
– etwaigen Forderungsverzicht gegenüber der EZB	2 016	–
– Sonstiges	202	115
	<u>7 636</u>	<u>5 441</u>

Die Bildung der Rückstellung für allgemeine Wagnisse nach den Vorschriften über den Jahresabschluss der Bundesbank in § 26 Absatz 2 BBankG erfolgt im Hinblick auf die unverändert bestehenden Währungsrisiken insbesondere in der US-Dollar- und in der SZR-Position der Bundesbank.

Die Rückstellung für Pensionsverpflichtungen beläuft sich nach einer Erhöhung um 3 Mio Euro auf 1 948 Mio Euro; sie beruht auf einem versicherungsmathematischen Gutachten. Mittelbare Pensionsverpflichtungen auf Grund der Einstandspflicht der Bundesbank für Versorgungszahlungen aus der Zusatzversorgung der Arbeitnehmer des öffentlichen Dienstes bestehen zum 31. Dezember 1999 in Höhe von 298 Mio Euro. In den Pensionsrückstellungen zum 31. Dezember 1999 sind davon 74,5 Mio Euro erfasst. Es ist vorgesehen, den verbleibenden Betrag von 223,5 Mio Euro gleichmäßig in den Abschlüssen für die Jahre 2000, 2001 und 2002 zurückzustellen.

Die Rückstellung für einen etwaigen Forderungsverzicht gegenüber der EZB steht im Zusammenhang mit der Übertragung von Währungsreserven an die EZB. Ein finanzieller Risikopuffer zur Abdeckung von bei der EZB auf Grund der Währungsrisiken anfallenden möglichen hohen Bewertungsverlusten im Fall eines sinkenden Goldpreises oder eines starken Euro ist bisher bei der EZB nicht in ausreichendem Maße vorhanden. Der EZB-Rat hat hierzu eine Vorsorgeregelung beschlossen, wonach die am Eurosystem teilnehmenden Zentralbanken gegenüber der EZB das Verlustrisiko aus den übertragenen Währungsreserven bis zu einer Höhe von 20 % des Euro-Gegenwerts zum Zeitpunkt der Übertragung übernehmen (für die Bundes-

bank maximal 2 449 Mio Euro). Als Vorsorge für diesen etwaigen Forderungsverzicht wird in diesem Jahresabschluss im Hinblick auf das aktuelle Kursniveau von US-Dollar, Yen und Gold eine Rückstellung in Höhe von 2 016 Mio Euro gebildet, die dem bei der Übertragung der Währungsreserven an die EZB realisierten Gewinn entspricht. Die Übernahme des Verlustrisikos ist auf den Zeitraum 1999 bis 2001 begrenzt. Erst nach Ablauf dieser Periode kann festgestellt werden, welcher Gewinn aus den übertragenen Währungsreserven tatsächlich realisiert worden ist. Der etwaige Forderungsverzicht beschränkt sich auf nicht gedeckte unrealisierte Wechselkursverluste beziehungsweise auf Goldpreisverluste aus den der EZB übertragenen Währungsreserven. Im Jahr 1999 sind keine derartigen Verluste angefallen (zur Deckung sonstiger EZB-Verluste vgl. GuV-Position „Nettoergebnis aus Monetären Einkünften“).

Die sonstigen Rückstellungen, die überwiegend für drohende Verluste sowie für ungewisse Verbindlichkeiten gebildet worden sind, erhöhen sich zum 31. Dezember 1999 per saldo um 87 Mio Euro auf 202 Mio Euro.

*Ausgleichs-
posten aus
Neubewertung*

Diese Position enthält die aufgedeckten stillen Reserven aus der Anfangsbewertung beim Übergang zur Marktpreisbewertung zum 1. Januar 1999 (Neubewertungsposten „alt“) sowie die aus der Marktpreisbewertung zum 31. Dezember 1999 resultierenden unrealisierten Gewinne (Neubewertungsposten „neu“). Der „Ausgleichsposten aus Neubewertung“ setzt sich zum Jahresende wie folgt zusammen:

	Neubewer- tungsposten „alt“	Neubewer- tungsposten „neu“	Ausgleichs- posten aus Neubewertung Insgesamt
	Mio Euro	Mio Euro	Mio Euro
Gold	19 275	4 812	24 087
Fremdwährungen	3 193	7 673	10 866
darunter:			
SZR	(181)	(690)	(871)
US-Dollar	(3 012)	(6 968)	(9 980)
Wertpapiere	–	0	0
	<u>22 468</u>	<u>12 485</u>	<u>34 953</u>

Beim Übergang zur Marktpreisbewertung wurden Neubewertungsposten für Gold, SZR, US-Dollar und Wertpapiere gebildet. Die Bewertungsgewinne aus der Anfangsbewertung zum 1. Januar 1999 sind nicht ausschüttungsfähig, sie stehen aber zum Ausgleich von Bewertungsverlusten zur Verfügung. Aus der Bewertung zum 31. Dezember 1999 ergeben sich bei keiner Bilanzposition Bewertungsverluste, für die am Jahresende ein Neubewertungsposten aus der Anfangsbewertung besteht; insoweit erfolgt keine Auflösung.

*Neubewertungs-
posten „alt“*

Neben einer Auflösung bei Bewertungsverlusten wird eine Auflösung nur bei Abgängen der entsprechenden Aktiva vorgenommen. Der Zentralbankrat der Deutschen Bundesbank hat hierzu beschlossen, dass bei Bestandsabgängen von Gold, SZR und US-Dollar eine Auflösung entsprechend der Lifo-Methode auf der Grundlage einer jährlichen Berechnung erfolgt. Demzufolge werden alle Abgänge zuerst mit den Zugängen des Berichtsjahres verrechnet. Nur wenn auf Jahresbasis die Abgänge die Zugänge übersteigen, das heißt der Jahresendbestand unter dem Bestand am Jahresanfang liegt, erfolgt eine entsprechende anteilige Auflösung der betreffenden Neubewertungsposten „alt“. Ende 1999 sind Bestandsabgänge von SZR und US-Dollar zu verzeichnen, so dass eine anteilige Auflösung in Höhe von 34 Mio Euro (bei SZR) bzw. 108 Mio Euro (bei US-Dollar) vorzunehmen war. Die gesondert behandelte Übertragung von Währungsreserven an die EZB hat zu einem Bestandsabgang mit einem realisierten Gewinn von 2 016 Mio Euro geführt. Der Neubewertungsposten „alt“ für Wertpapiere ist entsprechend dem hohen Umschlag der Wertpapierbestände in einem vereinfachten Verfahren zum 31. Dezember 1999 in voller Höhe von 696 Mio Euro erfolgswirksam aufgelöst worden. Insgesamt vermindern sich die Neubewertungsposten „alt“ um den Auflösungsbetrag von 2 854 Mio Euro auf 22 468 Mio Euro (1. 1. 1999: 25 322 Mio Euro).

In den Neubewertungsposten „neu“ werden beim Goldbestand, bei den Nettopositionen je Fremdwährung und beim Wertpapierbestand jeweils der positive Unterschiedsbetrag zwischen deren Marktwert und deren Wert zu den ab dem 1. Januar 1999 fortgeschriebenen durchschnittlichen Anschaffungskosten zum Jahresende ausgewiesen.

*Neubewertungs-
posten „neu“*

Zum Jahresende liegen die Marktwerte der Gold-, SZR- und US-Dollarposition auf Grund des starken US-Dollar über den jeweiligen Anschaffungswerten, so dass dadurch Neubewertungsposten in Höhe von

12 471 Mio Euro gebildet werden. Bei den übrigen Fremdwährungen sowie den Wertpapieren ergeben sich nur geringfügige Bewertungsgewinne.

*Grundkapital
und Rücklage*

Durch das Sechste Gesetz zur Änderung des Gesetzes über die Deutsche Bundesbank vom 22. Dezember 1997 (Bundesgesetzblatt I S. 3274) wurde mit Wirkung vom 31. Dezember 1998 das Grundkapital auf 5 Mrd DM (2 556 Mio Euro) erhöht sowie als Obergrenze für die gesetzliche Rücklage der Betrag von 5 Mrd DM (2 556 Mio Euro) festgesetzt.

Jahresüberschuss

Die Gewinn- und Verlustrechnung für das Jahr 1999 schließt mit einem Jahresüberschuss von 3 903 Mio Euro ab. Er wird gemäß § 27 BBankG in voller Höhe an den Bund abgeführt, da die gesetzliche Rücklage ihrem Höchststand von 2 556 Mio Euro entspricht.

VI. Erläuterungen zur Gewinn- und Verlustrechnung

Nettozinsertrag

In dieser Position werden die Zinserträge abzüglich der Zinsaufwendungen ausgewiesen. Der Nettozinsertrag in Höhe von 5 012 Mio Euro hat sich gegenüber dem Vorjahr um 1 764 Mio Euro verringert.

Die Zinserträge in Fremdwährung sind gegenüber 1998 trotz des stärker gewordenen US-Dollar bei der Vereinnahmung der Zinsen von 3 663 Mio Euro auf 2 700 Mio Euro zurückgegangen. Diese Verringerung resultiert vor allem aus dem Rückgang des US-Dollar-Bestands auf Grund der Übertragung von Währungsreserven an die EZB im Januar 1999. Die Zinserträge in Euro haben sich gegenüber dem Vorjahr von 3 411 Mio Euro geringfügig auf 3 517 Mio Euro erhöht.

Die Zinsaufwendungen sind gegenüber dem Vorjahr insgesamt um 908 Mio Euro auf 1 206 Mio Euro gestiegen. Dies ist in erster Linie auf den in 1999 erstmals entstandenen Aufwand aus der Verzinsung der Mindestreserveguthaben in Höhe von 844 Mio Euro zurückzuführen.

In der ersten Unterposition werden die realisierten Gewinne und Verluste aus dem Abgang von Gold, Fremdwährungen und Wertpapieren erfasst. Von dem Gesamtbetrag von 3 214 Mio Euro entfallen 2 016 Mio Euro auf realisierte Gewinne aus den an die EZB übertragenen Währungsreserven und 696 Mio Euro auf realisierte Gewinne aus der Auflösung des zum 1. Januar 1999 gebildeten Neubewertungspostens „alt“ für Wertpapiere.

Nettoergebnis aus Finanzgeschäften, Abschreibungen und Rückstellungen für allgemeine Wagnisse, Preis- und Währungsrisiken

In der Unterposition „Abschreibungen auf Gold, Fremdwährungen und Wertpapiere“ sind vor allem bei den Wertpapieren in US-Dollar auf Grund des gegenüber Anfang 1999 gestiegenen Zinsniveaus Bewertungsverluste angefallen.

Die Unterposition „Zuführung zu/Auflösung von Rückstellungen für allgemeine Wagnisse, Preis- und Währungsrisiken“ enthält insbesondere die Dotierung der Rückstellung für einen etwaigen Forderungsverzicht gegenüber der EZB aus den übertragenen Währungsreserven (2 016 Mio Euro).

Der Nettoertrag aus Entgelten und Provisionen hat sich gegenüber dem Vorjahr insgesamt um 17 Mio Euro auf 72 Mio Euro erhöht. Die Steigerung ergibt sich vor allem aus Provisionen für Garantieübernahmen gegenüber der BIZ (30 Mio Euro). Der Nettoertrag der Entgelte aus dem Zahlungsverkehr sowie aus dem Wertpapier- und Depotgeschäft hat sich gegenüber dem Vorjahr um 13 Mio Euro auf 42 Mio Euro vermindert.

Nettoertrag aus Entgelten und Provisionen

Diese Position enthält die Erträge der Bundesbank aus ihren Beteiligungen an der Liquiditäts-Konsortialbank GmbH und an der Bank für Internationalen Zahlungsausgleich.

Erträge aus Beteiligungen

In dieser Position wird das Ergebnis der Verteilung der monetären Einkünfte unter den nationalen Zentralbanken gemäß Artikel 32 ESZB-Satzung ausgewiesen; der Betrag schließt auch den Anteil der Bundesbank an der Deckung des EZB-Verlusts aus 1999 unter Anwendung des Artikel 33.2 ESZB-Satzung ein.

Nettoergebnis aus Monetären Einkünften

Nach Artikel 32.5 ESZB-Satzung wird die Summe der monetären Einkünfte der nationalen Zentralbanken vorbehaltlich etwaiger Beschlüsse des EZB-Rats nach Artikel 33.2 der Satzung unter den elf teilnehmenden Zentralbanken entsprechend ihrer eingezahlten Anteile am Kapital der EZB ver-

teilt¹⁾. Aus der Verteilung der monetären Einkünfte ergibt sich für die Bundesbank eine Nettoverbindlichkeit in Höhe von 3 Mio Euro. Dahinter steht eine Abführung von monetären Einkünften in den gemeinsamen Pool in Höhe von 14 Mio Euro sowie – entsprechend dem Kapitalanteil der Bundesbank an der EZB – ein Anspruch der Bundesbank an dem gemeinsamen Pool in Höhe von 11 Mio Euro.

Nach Artikel 33.2 der Satzung kann ein Verlust der EZB nach einem entsprechenden Beschluss des EZB-Rats aus den monetären Einkünften des betreffenden Geschäftsjahres im Verhältnis und bis in Höhe der Beträge gezahlt werden, die nach Artikel 32.5 der Satzung an die nationalen Zentralbanken verteilt werden. Der EZB-Rat hat beschlossen, dass die monetären Einkünfte, von denen der Bundesbank ein Betrag von 11 Mio Euro zusteht, zur teilweisen Deckung des EZB-Verlusts aus 1999 herangezogen werden. Der hiernach noch ungedeckte Verlust der EZB wird von den nationalen Zentralbanken entsprechend ihrem Kapitalanteil übernommen. Im Rahmen dieses zusätzlichen Beitrags zum EZB-Verlust wird die Bundesbank 57 Mio Euro tragen. Der von der Bundesbank zu übernehmende Anteil am EZB-Verlust aus 1999 beträgt daher insgesamt 68 Mio Euro.

*Sonstige
Erträge*

Die sonstigen Erträge haben sich gegenüber dem Vorjahr um 81 Mio Euro auf 191 Mio Euro erhöht. Ausschlaggebend hierfür waren Erstattungen des IWF im Betrag von 115 Mio Euro, die der Bundesbank infolge der Auflösung eines IWF-Rücklagenkontos zufließen.

*Personal-
aufwand*

Der ausgewiesene Personalaufwand ist im Jahr 1999 geringfügig um 7 Mio Euro (0,8 %) auf 862 Mio Euro zurückgegangen. Ohne die im Vergleich zum Vorjahr geringere Zuführung zu den diese Position betreffenden Rückstellungen gerechnet, ergibt sich allerdings eine Zunahme gegenüber dem Vorjahr von 1,9 %. Ursache hierfür war vor allem die Tarif- und Besoldungserhöhung im Jahr 1999. Der Personalbestand ist im Vergleich zum Vorjahr nahezu unverändert.

¹ Der EZB-Rat hat beschlossen, dass in den Jahren 1999 bis 2001 die von den nationalen Zentralbanken abzuführenden monetären Einkünfte berechnet werden, indem die monetäre Basis (definiert als Passivpositionen „Verbindlichkeiten in Euro gegenüber dem Finanzsektor: Einlagen auf Girokonten, Einlagefazilität, Termineinlagen, Feinsteuerooperationen“ und „Verbindlichkeiten gegenüber der EZB aus Solawechseln“) mit einem Referenzzinssatz (definiert als der jeweils aktuelle Hauptrefinanzierungssatz) verzinst wird. Von dem so errechneten Betrag werden alle Zinsaufwendungen abgezogen, die von einer nationalen Zentralbank auf die genannten Passivpositionen zu leisten waren.

Von den Personalaufwendungen betreffen 191 Mio Euro die Altersversorgung (1998: 225 Mio Euro). Hierzu zählen auch die Zuweisungen an die Pensionsrückstellungen wegen Neuberechnung und wegen mittelbarer Pensionsverpflichtungen sowie die Leistungen an die unter das Gesetz zu Artikel 131 Grundgesetz fallenden Angehörigen der ehemaligen Deutschen Reichsbank und an sonstige Personen, zu deren Versorgung die Bundesbank gemäß § 41 BBankG verpflichtet ist.

Für die Bezüge der Organmitglieder der Deutschen Bundesbank wurden im Berichtsjahr 5 223 751,12 Euro aufgewendet. Die Bezüge früherer Mitglieder des Direktoriums und des Zentralbankrats sowie des Direktoriums der Bank deutscher Länder und der Vorstände der Landeszentralbanken einschließlich deren Hinterbliebenen beliefen sich auf 7 714 013,85 Euro.

Der Sachaufwand hat gegenüber dem Vorjahr um 52 Mio Euro auf 290 Mio Euro zugenommen. Die Zunahme ist im Wesentlichen auf die Ausgaben für größere bauliche Veränderungen von Dienstgebäuden in Höhe von 35 Mio Euro zurückzuführen. Diese Ausgaben wurden bis Ende 1998 während des Jahres aktiviert und zum Jahresende in voller Höhe abgeschrieben (vgl. Rückgang bei der GuV-Position „Abschreibungen auf Sachanlagen und immaterielle Anlagewerte“).

Sachaufwand

Die Abschreibungen auf Grundstücke und Gebäude, Betriebs- und Geschäftsausstattung sowie DV-Software werden bei der Bilanzposition 10 „Sonstige Aktiva“ erläutert.

*Abschreibungen
auf Sach-
anlagen und
immaterielle
Anlagewerte*

Im Berichtsjahr sind die Ausgaben für den Banknotendruck um 38 Mio Euro (30 %) auf 89 Mio Euro zurückgegangen. Der Grund hierfür war die rückläufige Liefermenge an DM-Banknoten einerseits und die erst beginnende Produktionsaufnahme der Euro-Banknoten andererseits.

Notendruck

Die sonstigen Aufwendungen beinhalten hauptsächlich Aufwendungen für Wohngebäude sowie Zuweisungen zu den Rückstellungen für ungewisse Verbindlichkeiten.

*Sonstige
Aufwendungen*

Zweiganstalten der Deutschen Bundesbank

am 1. April 2000

Orts-Nr.	Bankplatz	Landes- zentral- bank ¹⁾	Orts-Nr.	Bankplatz	Landes- zentral- bank ¹⁾
390	Aachen	NRW	250	Hannover	BNS
614	Aalen	BW	672	Heidelberg	BW
653	Albstadt	BW	620	Heilbronn	BW
765	Ansbach	BY	259	Hildesheim	BNS
464	Arnsberg	NRW	780	Hof	BY
795	Aschaffenburg	BY	217	Husum	HMS
720	Augsburg	BY			
			721	Ingolstadt	BY
662	Baden-Baden	BW	222	Itzehoe	HMS
532	Bad Hersfeld	H			
560	Bad Kreuznach	RS	540	Kaiserslautern	RS
710	Bad Reichenhall	BY	660	Karlsruhe	BW
770	Bamberg	BY	520	Kassel	H
855	Bautzen	STH	733	Kempten	BY
773	Bayreuth	BY	210	Kiel	HMS
100	Berlin	BBB	324	Kleve	NRW
480	Bielefeld	NRW	570	Koblenz	RS
430	Bochum	NRW	370	Köln	NRW
380	Bonn	NRW	690	Konstanz	BW
270	Braunschweig	BNS	320	Krefeld	NRW
290	Bremen	BNS			
292	Bremerhaven	BNS	548	Landau	RS
663	Bruchsal	BW	743	Landshut	BY
			285	Leer	BNS
257	Celle	BNS	860	Leipzig	STH
870	Chemnitz	STH	266	Lingen	BNS
180	Cottbus	BBB	683	Lörrach	BW
241	Cuxhaven	BNS	604	Ludwigsburg	BW
			545	Ludwigshafen	RS
508	Darmstadt	H	230	Lübeck	HMS
741	Deggendorf	BY	240	Lüneburg	BNS
805	Dessau	BNS			
440	Dortmund	NRW	810	Magdeburg	BNS
850	Dresden	STH	550	Mainz	RS
395	Düren	NRW	670	Mannheim	BW
300	Düsseldorf	NRW	840	Meiningen	STH
350	Duisburg	NRW	731	Memmingen	BY
			490	Minden	NRW
820	Erfurt	STH	310	Mönchen- gladbach	NRW
763	Erlangen	BY	362	Mülheim	NRW
360	Essen	NRW	700	München	BY
611	Esslingen	BW	400	Münster	NRW
215	Flensburg	HMS	150	Neubranden- burg	HMS
500	Frankfurt/M.	H	574	Neuwied	RS
170	Frankfurt/O.	BBB	760	Nürnberg	BY
680	Freiburg	BW			
530	Fulda	H			
			365	Oberhausen	NRW
703	Garmisch- Partenkirchen	BY	505	Offenbach	H
420	Gelsenkirchen	NRW	664	Offenburg	BW
830	Gera	STH	280	Oldenburg	BNS
513	Gießen	H	265	Osnabrück	BNS
260	Göttingen	BNS			
478	Gütersloh	NRW	472	Paderborn	NRW
			740	Passau	BY
450	Hagen	NRW	666	Pforzheim	BW
268	Halberstadt	BNS	160	Potsdam	BBB
800	Halle	BNS			
200	Hamburg	HMS	650	Ravensburg	BW
254	Hameln	BNS	426	Recklinghausen	NRW
410	Hamm	NRW	750	Regensburg	BY
506	Hanau	H	640	Reutlingen	BW

Orts-Nr.	Bankplatz	Landes- zentral- bank ¹⁾
403	Rheine	NRW
711	Rosenheim	BY
130	Rostock	HMS
590	Saarbrücken	RS
593	Saarlouis	RS
793	Schweinfurt	BY
140	Schwerin	HMS
386	Siegburg	NRW
460	Siegen	NRW
603	Sindelfingen	BW
600	Stuttgart	BW
673	Tauber- bischofsheim	BW
585	Trier	RS
641	Tübingen	BW
258	Uelzen	BNS
630	Ulm	BW
694	Villingen- Schwenningen	BW
602	Waiblingen	BW
753	Weiden	BY
356	Wesel	NRW

Orts-Nr.	Bankplatz	Landes- zentral- bank ¹⁾
510	Wiesbaden	H
282	Wilhelmshaven	BNS
587	Wittlich	RS
790	Würzburg	BY
330	Wuppertal	NRW

1 Abkürzungen

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