

# Außenwirtschaft

## Außenhandel und Leistungsbilanz

---

Der deutsche Außenhandel stand im Schlussquartal des vergangenen Jahres im Zeichen der weltweiten Wachstumsschwäche. So sind die Umsätze sowohl auf der Exportseite als auch auf der Importseite spürbar zurückgegangen. Die deutschen Ausfuhren sind in diesem Zeitraum dem Wert nach und in saisonbereinigter Rechnung gegenüber dem Vorquartal mit 3 % außerordentlich stark gefallen. Allerdings könnte damit auch schon der Tiefpunkt der Entwicklung erreicht sein. Im Verlauf der letzten Monate ließen die Exporterwartungen der deutschen Industrie jedenfalls erste Signale für eine zukünftige Erholung im Exportgeschäft erkennen. Nachdem hier im Oktober ein so hoher Überhang an negativen Einschätzungen verzeichnet wurde, wie er seit dem Sommer des Jahres 1993 nicht mehr zu beobachten war, hat sich die Lagebeurteilung seitdem stetig verbessert. Dazu passt im Übrigen, dass auch die Auftragseingänge der deutschen Industrie aus dem Ausland zuletzt wieder angestiegen sind. Auf Grund der üblichen Verzögerungen zwischen Bestelleingang und Auslieferung hat sich dies allerdings in den Exportlieferungen im vierten Quartal des vergangenen Jahres kaum niedergeschlagen.

*Ausfuhren*

Mit den meisten Handelspartnern hat die deutsche Exportwirtschaft in den letzten drei Monaten, für die entsprechend aufgegliederte Angaben vorliegen (September/November 2001), rückläufige Umsätze erzielt. Eine Ausnahme bildeten nur die Ausfuhren in die mittel- und osteuropäischen Transformationsländer, die entgegen dem allgemeinen Trend

*Struktur der Ausfuhren*



Bereich der Datenverarbeitungsgeräte und -einrichtungen mit gut 9 % und bei der Nachrichtentechnik mit über 9 ½ % – besonders gravierend aus, während sich die Umsatzausfälle in anderen Branchen, wie bei der Chemischen Industrie (um 1 %) und im Maschinenbau (um 1 %), noch in engeren Grenzen hielten.

*Einfuhren*

Parallel zu den Ausfuhren sind auch die Umsätze auf der Einfuhrseite zurückgegangen. Im vierten Quartal des vergangenen Jahres lagen sie (saisonbereinigt) ebenfalls 3 % unter dem Vergleichswert des Vorquartals. Der Rückgang geht allerdings überwiegend auf die kräftig gefallen Einfuhrpreise zurück. Hier waren insbesondere bei importierten Energieträgern deutliche Preissenkungen zu verzeichnen. Aber auch Produkte der Chemischen Industrie und aus den Bereichen der Informations- und Kommunikationstechnologie waren günstiger zu haben. In realer Rechnung sind die deutschen Warenbezüge aus dem Ausland im letzten Vierteljahr 2001 gegenüber dem Vorquartal um knapp ½ % gesunken und haben damit annähernd im Gleichlauf mit der Entwicklung der gesamtwirtschaftlichen Produktion nachgegeben.

*Struktur der Einfuhren*

Auch die Aufgliederung der Einfuhrzahlen nach Warengruppen, die jedoch bislang nur bis einschließlich November 2001 vorliegt, zeichnet die deutliche Abkühlung insbesondere im Produzierenden Gewerbe in Deutschland nach. So waren die Einfuhren von Vorleistungsgütern und Investitionsgütern im Dreimonatsvergleich September/November gegenüber der Vorperiode rückläufig. Ins Bild passt es daher auch, dass die

### Regionale Entwicklung des Außenhandels

September/November 2001; saisonbereinigt

| Ländergruppe/Land                       | Mrd € | Veränderung in % gegenüber Juni/August |
|---|-------|--|
| <b>Ausfuhren</b>                        |       |  |
| Alle Länder                             | 157,6 | - 3,1                                  |
| darunter:                               |       |  |
| EWU-Länder                              | 67,2  | - 4,1                                  |
| Übrige EU-Länder                        | 19,2  | - 2,0                                  |
| Vereinigte Staaten von Amerika          | 16,1  | - 9,0                                  |
| Japan                                   | 3,1   | - 8,3                                  |
| Mittel- und osteuropäische Reformländer | 18,3  | + 4,6                                  |
| OPEC-Länder                             | 3,5   | - 2,0                                  |
| Südostasiatische Schwellenländer        | 5,7   | - 9,6                                  |
| <b>Einfuhren</b>                        |       |  |
| Alle Länder                             | 137,2 | - 1,1                                  |
| darunter:                               |       |  |
| EWU-Länder                              | 57,8  | - 0,7                                  |
| Übrige EU-Länder                        | 14,3  | + 2,7                                  |
| Vereinigte Staaten von Amerika          | 10,3  | - 14,6                                 |
| Japan                                   | 5,3   | - 6,2                                  |
| Mittel- und osteuropäische Reformländer | 17,3  | - 2,2                                  |
| OPEC-Länder                             | 1,9   | - 18,9                                 |
| Südostasiatische Schwellenländer        | 6,7   | + 2,1                                  |

Deutsche Bundesbank

## Wichtige Posten der Zahlungsbilanz

| Mrd €  |        |        |        |
|--|--------|--------|--------|
| Position   | 2000   |        | 2001   |
|  | 4. Vj. | 3. Vj. | 4. Vj. |
| <b>I. Leistungsbilanz</b>  |        |        |        |
| <b>1. Außenhandel <sup>1)</sup></b>  |        |        |        |
| Ausfuhr (fob)  | 163,7  | 156,6  | 160,3  |
| Einfuhr (cif)  | 150,5  | 131,3  | 135,3  |
| Saldo  | + 13,2 | + 25,2 | + 25,0 |
| <b>2. Dienstleistungen (Saldo)</b>   | - 10,5 | - 13,8 | - 9,0  |
| <b>3. Erwerbs- und Vermögens-einkommen (Saldo)</b>   | - 1,4  | - 1,5  | + 0,9  |
| <b>4. Laufende Übertragungen (Saldo)</b>   | - 8,0  | - 6,5  | - 7,3  |
| <b>Saldo der Leistungsbilanz <sup>2)</sup></b>   | - 9,0  | + 1,6  | + 8,6  |
| Nachrichtlich:   |        |        |        |
| Saisonbereinigte Werte, Salden   |        |        |        |
| <b>1. Außenhandel</b>  | + 13,5 | + 26,3 | + 25,5 |
| <b>2. Dienstleistungen</b>   | - 13,0 | - 11,0 | - 11,6 |
| <b>3. Erwerbs- und Vermögens-einkommen</b>   | - 0,3  | - 1,0  | + 2,5  |
| <b>4. Laufende Übertragungen</b>   | - 7,1  | - 5,7  | - 6,3  |
| <b>Leistungsbilanz <sup>2)</sup></b>   | - 9,1  | + 7,1  | + 9,1  |
| <b>II. Saldo der Vermögensübertragungen <sup>3)</sup></b>                                    | - 0,4  | - 0,4  | - 0,4  |
| <b>III. Saldo der Kapitalbilanz <sup>4)</sup></b>  | - 23,2 | - 15,9 | - 38,6 |
| <b>IV. Veränderung der Währungsreserven zu Transaktionswerten (Zunahme: -) <sup>5)</sup></b> | + 2,1  | - 2,2  | + 2,1  |
| <b>V. Saldo der statistisch nicht aufgliederbaren Transaktionen (Restposten)</b>             | + 30,6 | + 16,9 | + 28,3 |

1 Spezialhandel nach der amtlichen Außenhandelsstatistik (Quelle: Statistisches Bundesamt). — 2 Enthält auch die Ergänzungen zum Warenverkehr. — 3 Einschl. Kauf/Verkauf von immateriellen nichtproduzierten Vermögensgütern. — 4 Vgl. zum Kapitalverkehr im Einzelnen Tabelle auf Seite 47. — 5 Ohne SZR-Zuteilung und bewertungsbedingte Veränderungen.

Deutsche Bundesbank

Einfuhr von Erzeugnissen des ausländischen Maschinenbaus abgenommen hat (- 2 ½ %). Der Wert der Importe von Produkten des IKT-Sektors ist sogar um 3 ½ % gesunken, was zum Teil allerdings auf die Preissenkungen in diesem Bereich zurückgehen dürfte. Besonders stark war der Rückgang der Einfuhr von Kraftfahrzeugen (- 6 %), worin sich die verhaltenere Automobilnachfrage widerspiegelt, nachdem diese Branche in den Sommermonaten sowohl auf der Ausfuhr- als auch auf der Einfuhrseite hohe Zuwachsraten verzeichnen konnte. Mit einem auffallend kräftigen Anstieg waren dagegen die Einfuhren von Erzeugnissen der Chemischen Industrie durch eine Sonderentwicklung gekennzeichnet. Aus diesem Bereich wurden im Berichtszeitraum (September bis November 2001) dem Wert nach um 7 ½ % mehr Waren eingeführt als in den drei Monaten davor. Unter Berücksichtigung der gleichzeitig zu verzeichnenden Preisrückgänge in diesem Sektor waren die realen Zuwächse sogar noch ausgeprägter.

Die schwächere Gesamtnachfrage in Deutschland bekamen auch die meisten der wichtigen Handelspartner zu spüren. Relativ verhalten war dabei der Rückgang der Importwerte aus den anderen Partnerländern des Euro-Gebiets (- ½ %). Dagegen sind die Einfuhren aus den Vereinigten Staaten (um 14 ½ %), Japan (um 6 %) und der OPEC (um 19 %) außerordentlich stark zurückgegangen. Während Letzteres auf den deutlich niedrigeren Ölpreis zurückzuführen ist, könnten vor allem bei den besonders stark gesunkenen Lieferungen vom amerikanischen Markt auch die oben bereits angesprochenen Ablaufstörungen und Lieferunterbrechungen nach den

Anschlägen auf New York und Washington eine Rolle gespielt haben. Gestiegene Einfuhrumsätze waren lediglich im Handel mit den nicht zur Währungsunion gehörenden EU-Ländern (2 ½ %) und den Schwellenländern Südostasiens (2 %) zu verzeichnen.

#### *Leistungsbilanz*

Trotz der deutlichen Verbesserung der Preisverhältnisse im deutschen Außenhandel („Terms of Trade“) ist der Überschuss in der deutschen Handelsbilanz im vierten Quartal leicht zurückgegangen. Saisonbereinigt hat er im Berichtszeitraum um knapp 1 Mrd € auf 25 ½ Mrd € abgenommen. Gleichzeitig ist allerdings auch der Minussaldo im Bereich der „unsichtbaren“ Leistungstransaktionen geringer ausgefallen. Das zusammengefasste Defizit aus dem grenzüberschreitenden Dienstleistungsverkehr, den Erwerbs- und Vermögenseinkommen sowie den laufenden Übertragungen hat sich im Vergleich zum dritten Quartal um 2 ½ Mrd € auf 15 ½ Mrd € verringert. Dazu haben insbesondere Nettokapitalertragseinnahmen aus dem Ausland in Höhe von saisonbereinigt 2 ½ Mrd € beigetragen, nachdem im dritten Quartal noch Nettozahlungen von rund 1 Mrd € an das Ausland geleistet worden waren. Demgegenüber bewegten sich sowohl das Defizit im Dienstleistungsverkehr als auch die per saldo an das Ausland geleisteten laufenden Übertragungen annähernd auf dem Niveau des dritten Quartals. In saisonbereinigter Rechnung ergab sich im vierten Quartal ein Leistungsbilanzüberschuss von 9 Mrd €, der das Ergebnis des Vorquartals um 2 Mrd € übertraf.

## Kapitalverkehr

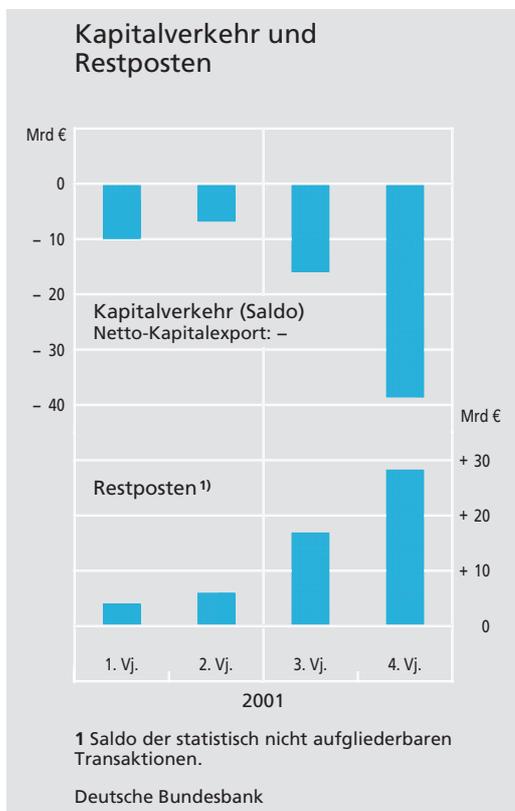
---

Die nur allmählich abklingende Nervosität nach den Terroranschlägen in den Vereinigten Staaten vom September sowie die damit verbundene Unsicherheit über die Entwicklung der Weltkonjunktur beeinflussten das Geschehen an den internationalen Finanzmärkten auch im Schlussquartal von 2001. Während wichtige Notenbanken mit weiteren Zinssenkungen auf die nachlassenden Inflationsrisiken reagierten, waren die Aktien- und Rentenmärkte wiederholten Kursbeziehungsweise Renditeschwankungen unterworfen. Die internationalen Kapitalströme zeigten im Herbst ebenfalls ein recht hohes Maß an Volatilität, wobei zunächst der Rückzug in die „sicheren Häfen“ immer noch das wichtigste Motiv vieler Anleger war. Erst zum Jahresende hin scheinen die Investoren ihre Portfolios wieder stärker auf die von Land zu Land unterschiedlichen Konjunktur- und Ertragsperspektiven ausgerichtet zu haben. Der deutsche Kapitalverkehr spiegelt neben diesen allgemeinen Tendenzen auch einige Sondertransaktionen wider. Allerdings erschwert ein hoher „Restposten“ in der deutschen Zahlungsbilanz die Analyse der grenzüberschreitenden Kapitalbewegungen im vierten Quartal von 2001.

*Tendenzen im  
Kapitalverkehr*

Im Wertpapierverkehr, in dem die wechselnden internationalen Einflüsse üblicherweise besonders rasch und deutlich sichtbar werden, kam es von Oktober bis Dezember 2001 zu Netto-Kapitalexporten von 16 ½ Mrd €, während im Dreimonatsabschnitt davor noch Netto-Kapitalimporte von 24 ½ Mrd € zu verzeichnen gewesen waren. Dieser Um-

*Wertpapier-  
verkehr*



Ausländische  
Anlagen in...

schwung in den Portfolioströmen ist im Wesentlichen auf das Dezemberergebnis zurückzuführen, das von hohen Mittelabflüssen geprägt war. Insbesondere ausländische Anleger zogen in diesem Monat in größerem Umfang Kapital von den deutschen Wertpapiermärkten ab, nachdem sie zuvor kräftig in Deutschland als einem der „sicheren Häfen“ investiert hatten. Alles in allem erwarben sie damit im vierten Quartal für lediglich 14 ½ Mrd € heimische Wertpapiere, verglichen mit 29 ½ Mrd € im Vierteljahr davor.

... inländischen  
Rentenwerten,

Ein Kaufinteresse ausländischer Anleger war im Berichtszeitraum noch am ehesten für deutsche Rentenwerte (18 Mrd €), und hier speziell für Anleihen privater Emittenten (21 Mrd €), auszumachen. Dabei spielte allerdings die Verbriefung eines Buchkredits, den

ein inländisches Kreditinstitut bei einer eigenen Auslandsniederlassung aufgenommen hatte, eine wichtige Rolle. Öffentliche Anleihen profitierten auf Grund ihrer hohen Liquidität und Sicherheit zeitweilig von „Safe-haven“-Zuflüssen; im gesamten Quartal haben Investoren aus dem Ausland die aus Tilgungen und Verkäufen erlösten Beträge allerdings nicht wieder vollständig in inländischen Staatsanleihen angelegt (- 3 Mrd €). Möglicherweise zogen sie die Emissionen anderer EWU-Länder Bundesanleihen vor. Für eine starke Nachfrage nach Schuldverschreibungen der Partnerländer sprechen nicht nur die bis November reichenden Ergebnisse der Zahlungsbilanz des Euro-Raums, sondern auch die Tatsache, dass sich die Zinsabstände von Staatsanleihen innerhalb der EWU zum Jahresende hin merklich verringert haben.<sup>1)</sup>

... inländischen  
Geldmarkt-  
papieren

In den übrigen Segmenten des Wertpapierverkehrs hielten sich ausländische Anleger mit Engagements spürbar zurück. Dabei verkauften sie per saldo für 8 Mrd € deutsche Geldmarktpapiere, die vor allem zu Beginn der Währungsunion bis etwa Mitte 2000 auf großes Auslandsinteresse gestoßen waren. Möglicherweise haben ausländische Anleger Positionsverschiebungen von Geldmarktpapieren (Anlagen mit einer Laufzeit bis zu einem Jahr) hin zu Schuldverschreibungen mit etwas längeren Laufzeiten vorgenommen.

<sup>1</sup> Investoren aus Drittländern haben in den Monaten Oktober und November für insgesamt 41 Mrd € Anleihen von Emittenten aus dem Euro-Raum erworben. Zum Vergleich: Im dritten Quartal beliefen sich die entsprechenden Auslandskäufe auf 30 ½ Mrd €. Eine sektorale Untergliederung des Auslandserwerbs nach Emittenten liegt allerdings nicht vor, so dass letztlich offen bleiben muss, welche Titel im Zentrum des Interesses der Investoren standen.

men; dies stünde im Einklang mit der oben geschilderten robusten Nachfrage nach Bankschuldverschreibungen.<sup>2)</sup>

... und  
inländischen  
Aktien

Deutsche Aktien konnten aus den Umschichtungen von Rentenmarkt- und Geldmarktengagements ausländischer Investoren kaum Vorteile ziehen. Ausländische Anleger erwarteten für lediglich ½ Mrd € hiesige Dividendenwerte, obwohl der deutsche Aktienmarkt seine im September erlittenen Kursverluste recht schnell wieder wettgemacht hatte. Vermutlich kommt in dieser Zurückhaltung auch die im letzten Herbst vorherrschende Skepsis gegenüber den Konjunkturaussichten in Deutschland zum Ausdruck, die erst in jüngster Zeit wieder einer etwas zuversichtlicheren Einschätzung gewichen ist.

Inländische  
Anlagen in...

Die heimischen Sparer, die im dritten Vierteljahr – und hier vor allem im September – bei Auslandsanlagen sehr vorsichtig disponiert hatten, investierten im Berichtszeitraum wieder etwas stärker in Wertpapiere gebietsfremder Emittenten. Mit 31 Mrd € blieb der Erwerb jedoch hinter den Werten vom ersten und zweiten Quartal (jeweils über 40 Mrd €) zurück. Deutlich belebt hat sich in den Monaten Oktober bis Dezember hauptsächlich die Nachfrage nach ausländischen Rentenwerten (27 Mrd €), die in den drei Monaten davor mit lediglich 6 ½ Mrd € ausgesprochen schwach gewesen war. Erstmals seit Beginn der Währungsunion richtete sich das Inte-

... auslän-  
dischen  
Rentenwerten

<sup>2</sup> Zu dieser These passt, dass der Umlauf von Bankschuldverschreibungen mit einer Laufzeit von über einem bis unter zwei Jahren im vergangenen Jahr um 43 ½ Mrd € zugenommen hat, während der Umlauf an kürzer laufenden Titeln (Geldmarktpapiere) parallel zu der nachlassenden Auslandsnachfrage gesunken ist.

## Kapitalverkehr

Mrd €; Netto-Kapitalexport: –

| Position  | 2001   |        |        |
|---|--------|--------|--------|
|   | 4. Vj. | 3. Vj. | 4. Vj. |
| <b>1. Direktinvestitionen</b>   | - 24,2 | + 18,1 | + 3,4  |
| Deutsche Anlagen im Ausland   | + 12,4 | + 3,2  | - 5,3  |
| Ausländische Anlagen im Inland  | - 36,6 | + 14,9 | + 8,7  |
| <b>2. Wertpapiere</b>   | - 11,1 | + 24,7 | - 16,5 |
| Deutsche Anlagen im Ausland   | - 30,3 | - 4,8  | - 30,8 |
| Aktien  | - 13,1 | + 6,3  | - 2,7  |
| Investmentzertifikate   | - 4,0  | - 3,8  | - 4,2  |
| Rentenwerte   | - 10,2 | - 6,6  | - 27,0 |
| Geldmarktpapiere  | - 3,1  | - 0,7  | + 3,1  |
| Ausländische Anlagen im Inland  | + 19,3 | + 29,5 | + 14,3 |
| Aktien  | + 9,3  | + 15,3 | + 0,4  |
| Investmentzertifikate   | + 2,1  | - 0,5  | + 4,2  |
| Rentenwerte   | + 14,4 | + 17,8 | + 17,8 |
| Geldmarktpapiere  | - 6,5  | - 3,0  | - 8,1  |
| <b>3. Finanzderivate <sup>1)</sup></b>  | - 2,4  | - 4,2  | - 2,9  |
| <b>4. Kreditverkehr</b>   | + 14,4 | - 53,9 | - 22,2 |
| Kreditinstitute   | - 12,4 | - 43,6 | - 58,6 |
| langfristig   | - 11,6 | - 4,9  | - 27,7 |
| kurzfristig   | - 0,9  | - 38,6 | - 30,9 |
| Unternehmen und Privatpersonen  | + 11,7 | + 0,2  | + 7,7  |
| langfristig   | + 1,8  | + 0,7  | - 1,3  |
| kurzfristig   | + 9,9  | - 0,5  | + 9,0  |
| Staat   | + 0,0  | + 0,6  | - 5,9  |
| langfristig   | + 0,2  | - 0,2  | + 0,1  |
| kurzfristig   | - 0,2  | + 0,8  | - 6,1  |
| Bundesbank  | + 15,1 | - 11,2 | + 34,6 |
| <b>5. Sonstige Kapitalanlagen</b>   | + 0,0  | - 0,6  | - 0,4  |
| <b>6. Saldo aller statistisch erfassten Kapitalbewegungen</b>                                       | - 23,2 | - 15,9 | - 38,6 |
| Nachrichtlich:<br>Veränderung der Währungsreserven zu Transaktionswerten (Zunahme: -) <sup>2)</sup> | + 2,1  | - 2,2  | + 2,1  |

<sup>1</sup> Verbriefte und nicht verbiefte Optionen sowie Finanztermingeschäfte. — <sup>2</sup> Ohne SZR-Zuteilung und bewertungsbedingte Veränderungen.

Deutsche Bundesbank

resse inländischer Anleger wieder stärker auf Fremdwährungsanleihen. Mit rund 13 ½ Mrd € legten sie rund die Hälfte des Anlagebetrags in derartigen Titeln an, nachdem sie im Quartal davor noch für 6 ½ Mrd € Fremdwährungsanleihen verkauft hatten. Gefragt waren in erster Linie auf US-Dollar lautende Papiere. Möglicherweise haben vor allem „US-Treasuries“ von der nur allmählich abklingenden Verunsicherung der hiesigen Anleger und ihrer Zurückhaltung bei Aktienengagements in besonderem Maße profitiert.

... und ausländischen Aktien

Nach Mittelabzügen im dritten Quartal kehrten deutsche Anleger Ende 2001 nur recht zögerlich wieder als Käufer an die internationalen Aktienmärkte zurück. Von Oktober bis Dezember investierten sie zwar 2 ½ Mrd € in ausländische Beteiligungswerte. Gemessen an den bislang üblichen Investitionssummen (in den ersten 2 ½ Jahren seit Beginn der Währungsunion durchschnittlich knapp 20 Mrd € pro Quartal), nimmt sich dieser Betrag aber vergleichsweise gering aus. Offenbar warteten viele Anleger angesichts der unsicheren Konjunkturaussichten – trotz der raschen Erholung der Aktienkurse nach dem Einbruch im September – zunächst einmal ab.

Direktinvestitionen

Anders als im Wertpapierverkehr flossen im Bereich der Direktinvestitionen in den letzten drei Monaten von 2001 Mittel aus dem Ausland zu, und zwar – netto gerechnet – 3 ½ Mrd €. Dabei stellten ausländische Eigner ihren Niederlassungen in Deutschland rund 8 ½ Mrd € zur Verfügung. Etwa die Hälfte der Mittelbereitstellung erfolgte in Form von zusätzlichem Beteiligungskapital, der Rest durch

die Gewährung von Krediten. Gleichzeitig bauten auch die heimischen Unternehmen ihre Präsenz im Ausland weiter aus. Dabei waren es nicht die spektakulären Großfusionen, sondern kleine und mittlere Investitionen in verschiedenen Industriezweigen, die das Ergebnis prägten. Alles in allem flossen auf diese Weise 5 ½ Mrd € ins Ausland.

Im statistisch erfassten Kreditverkehr der Nichtbanken dominierten im Dreimonatsabschnitt Oktober bis Dezember 2001 ebenfalls die Netto-Kapitalimporte. Dabei haben Wirtschaftsunternehmen und Privatpersonen – entsprechend der Saisontendenz – netto 7 ½ Mrd € aus dem Ausland abgezogen und dabei zu Ultimo insbesondere ihre Bankeinlagen im Ausland zurückgeführt. Die Finanzdispositionen staatlicher Stellen schlossen im Berichtszeitraum per saldo mit Mittelabflüssen ab (netto 6 Mrd €). Hierzu hat insbesondere der Bund beigetragen, der Ende Dezember 2001 liquide Mittel vorübergehend bei Banken im Ausland angelegt hat.

*Kreditverkehr  
der  
Nichtbanken*

Im Kreditverkehr des gesamten Bankensystems zeigten sich im letzten Quartal des vergangenen Jahres unterschiedliche Entwicklungen. Die unverbrieften Auslandstransaktionen der heimischen Kreditinstitute führten zu Mittelabflüssen in Höhe von netto 58 ½ Mrd €. Dabei haben die inländischen Banken ihre Forderungen gegenüber gebietsfremden Schuldern etwas ausgebaut. Gleichzeitig verringerten sie recht kräftig ihre (unverbriefte) Auslandsverschuldung, die in den letzten Jahren stark zugenommen hatte. Hierbei spielte die erwähnte Ablösung eines Buchkredits durch einen Wertpapierkredit die

*Kreditverkehr  
des Bankensystems*

ausschlaggebende Rolle. Die im Kreditverkehr verbuchten Auslandstransaktionen der Bundesbank, also alle Veränderungen von Forderungen und Verbindlichkeiten der Bundesbank gegenüber dem Ausland mit Ausnahme der Währungsreserven, ergaben dagegen Netto-Kapitalimporte von 34 ½ Mrd €. Wichtigster Posten hierbei war der Passiv-Saldo im Großbetragszahlungsverkehrssystem TARGET, der sich am Jahresende in hohen Verbindlichkeiten der Bundesbank gegenüber der EZB niedergeschlagen hat.

*Währungs-  
reserven der  
Bundesbank*

Die Währungsreserven der Bundesbank sind in den letzten drei Monaten von 2001 zu Transaktionswerten gerechnet um etwas mehr als 2 Mrd € gesunken, während sie von Ende Juni bis Ende September um etwa denselben Betrag gestiegen waren. Zu Marktpreisen bewertet lagen sie damit am 31. Dezember 2001 mit umgerechnet 93 Mrd € rund 1 ½ Mrd € unter dem Stand von Ende Sep-

tember und auch etwas niedriger als Ende 2000.

Zwischen den in der Zahlungsbilanz erfassten ein- und ausfließenden Transaktionen hat sich im vierten Quartal 2001 mit 28 ½ Mrd € eine recht große Diskrepanz ergeben. Die an sich nahe liegende Vermutung, dass dabei zeitliche Zuordnungsprobleme (beispielsweise durch die üblichen Valutierungsfristen im Wertpapierverkehr) ausschlaggebend gewesen sein könnten, erscheint insofern wenig plausibel, als auch in den vorangegangenen Quartalen bereits positive Restposten verzeichnet wurden und somit ein Ausgleich im Zeitablauf – bislang jedenfalls – offenbar nicht stattfindet. Es bleibt abzuwarten, ob die noch ausstehenden Nachmeldungen und Korrekturen, die bis zu der Veröffentlichung des Jahresergebnisses 2001 im nächsten Monat in die Zahlungsbilanz eingearbeitet werden, zu einer nennenswerten Verringerung des Restpostens führen.

*Restposten*