



Deutsche  
Bundesbank  
Geschäftsbericht  
1994

---



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

Dr. Horst Schulmann  
24. November 1994

sowie der Mitarbeiterinnen und Mitarbeiter

Horst Gilbricht	8.	1.	1994
Richard Hartl	20.	1.	1994
Dieter Schultze	21.	1.	1994
Wolfgang Pressl	9.	2.	1994
Anita Hinrichs-Richter	3.	3.	1994
Antje Kadow	20.	3.	1994
Horst Grote	22.	3.	1994
Annemarie Samland-Bracht	26.	3.	1994
Ralf Blatz	31.	3.	1994
Heinrich Rüdesheim	2.	5.	1994
Bernd Hansen	10.	5.	1994
Karin Onnen	22.	5.	1994
Gunter Richter	9.	6.	1994
Karl-Heinz Rieck	10.	6.	1994
Martin Hogenmüller	11.	6.	1994
Dr. Thomas Doerry	23.	7.	1994
Helmut Mader	13.	8.	1994
Karl Heinz Fluthgraf	8.	9.	1994
Erwin Buntfuß	17.	9.	1994
Joachim Exner	1.	10.	1994
Hermann Hoffie	27.	10.	1994
Ingrid Wagner	5.	11.	1994
Jürgen Bode	7.	11.	1994
Jürgen Dahlke	7.	11.	1994
Reinhold Pachner	25.	11.	1994
Erich Schultes	3.	12.	1994
Erika Klöcker	10.	12.	1994
Willy Schröder	29.	12.	1994

Wir gedenken auch der im Jahre 1994 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 15. April 1995

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

Johann Wilhelm Gaddum  
*Stellvertretender Vorsitzender  
des Zentralbankrats*

Gerd Häusler

Wendelin Hartmann

Prof. Dr. Dr. h. c. Helmut Hesse

Dr. Dieter Hiss

Prof. Dr. Otmar Issing

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

Hans-Jürgen Koebnick

Prof. Dr. Hans-Jürgen Krupp

Edgar Meister

Dr. Guntram Palm

Helmut Schieber

Peter M. Schmidhuber

Prof. Dr. Olaf Sievert

Ernst Welteke

Dr. Franz-Christoph Zeitler

# Mitglieder des Direktoriums der Deutschen Bundesbank

vom 2. April 1994  
bis zum 15. April 1995

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

Johann Wilhelm Gaddum  
*Vizepräsident  
der Deutschen Bundesbank*

Gerd Häusler

Wendelin Hartmann

Prof. Dr. Otmar Issing

Edgar Meister

Helmut Schieber

Peter M. Schmidhuber  
*(ab 1. März 1995)*

# Mitglieder der Vorstände der Landes- zentralbanken

vom 2. April 1994  
bis zum 15. April 1995

## Baden-Württemberg

Dr. Guntram Palm  
*Präsident*

Dr. Günter Schmid  
*Vizepräsident*

Wilhelm Ergenzinger

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

Prof. Dr. Hans-Jürgen Krupp  
*Präsident*

Hans-Jürgen Siegmund  
*Vizepräsident*

Hans-Georg Herrmann

## Freistaat Bayern

Lothar Müller  
*Präsident (bis 30. Juni 1994)*

Dr. Franz-Christoph Zeitler  
*Präsident (ab 1. März 1995)*

Dr. Erich Fein  
*Vizepräsident*

Günter Bäumer

## Hessen

Dr. Horst Schulmann  
*Präsident (bis 24. November 1994)*

Ernst Welteke  
*Präsident (ab 7. April 1995)*

Dr. Hans Georg Fabritius  
*Vizepräsident*

Hans Daubenthaler

## Berlin und Brandenburg

Dr. Dieter Hiss  
*Präsident*

Ulrich Preuß  
*Vizepräsident*

## Nordrhein-Westfalen

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

Jürgen von der Ahe  
*Vizepräsident*

Kurt Riesbeck

## Freie Hansestadt Bremen, Niedersachsen und Sachsen-Anhalt

Prof. Dr. Dr. h. c. Helmut Hesse  
*Präsident*

Horst Langefeld  
*Vizepräsident*

Dr. Erich Stoffers

## Rheinland-Pfalz und Saarland

Hans-Jürgen Koebnick  
*Präsident*

Bolko Leopold  
*Vizepräsident*

## Freistaaten Sachsen und Thüringen

Prof. Dr. Olaf Sievert  
*Präsident*

Johannes Galke  
*Vizepräsident*

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

Postfach 10 06 02  
60006 Frankfurt am Main

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

ISSN 0070-394 X  
Abgeschlossen am 20. April 1995

Telex Inland 4 1 227  
Telex Ausland 4 14 431

Telefax (0 69) 5 60 10 71

Nachdruck nur mit Quellenangabe gestattet.

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

# Inhalt

---

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

---

Währung und Wirtschaft	I. Internationale Rahmenbedingungen	12
	II. Wirtschaftsentwicklung in Deutschland und Notenbankpolitik	21
	1. Kräftiges Wachstum in West- und in Ostdeutschland	21
	2. Verfestigte Arbeitslosigkeit	39
	3. Aufwertung der D-Mark	47
	4. Öffentliche Finanzen schlagen Konsolidierungspfad ein	57
	5. Geldpolitik im Zeichen von Stabilitätsfort- schritten und Unsicherheiten im Finanzsektor	70
	6. Finanzmärkte im Bann des weltweiten Zinsanstiegs	85
	III. Internationale geld- und währungs- politische Zusammenarbeit	98
	1. Neue Spannungen auf den europäischen Devisenmärkten	98
	2. Stand der Vorbereitungen für den Eintritt in die Dritte Stufe der WWU	102
	3. Probleme und Perspektiven der internationalen Währungsordnung	109

---

Die Tätigkeit der Deutschen Bundesbank	I. Abwicklung des baren und unbaren Zahlungsverkehrs	116
	1. Barer Zahlungsverkehr	116
	2. Unbarer Zahlungsverkehr	118
	3. Besondere Entwicklungen im grenzüber- schreitenden Zahlungsverkehr	120

II. Auslandsgeschäfte der Bundesbank	122
III. Geldmarkt- und Refinanzierungsgeschäfte der Bundesbank	123
IV. Mitwirkung der Bundesbank bei der Begebung von Bundeswertpapieren	126
V. Mitwirkung der Bundesbank bei der Bankenaufsicht und Änderungen des Bankenaufsichtsrechts	131
1. Internationale Harmonisierung der Bankenaufsicht	131
2. Änderungen des nationalen Bankenaufsichtsrechts	136
3. Laufende Bankenaufsicht	139
VI. Währungsrechtliche Genehmigungen	141
VII. UN-Embargomaßnahmen: neue Entwicklungen auf dem Gebiet der Finanzsanktionen	142
VIII. Technische Zentralbankhilfe der Bundesbank	144
IX. Veränderungen in der Organisationsstruktur, Personalbestand	147
<hr/>	
Der Jahresabschluß der Deutschen Bundesbank für das Jahr 1994	
I. Bilanz der Deutschen Bundesbank zum 31. Dezember 1994	150
II. Gewinn- und Verlustrechnung der Deutschen Bundesbank für das Jahr 1994	152
III. Erläuterungen zum Jahresabschluß 1994	153
1. Rechtsgrundlagen und Gliederung	153
2. Aktiva	154
3. Passiva	158
4. Aufwand	160
5. Ertrag	161
6. Jahresüberschuß	162
IV. Fonds zum Ankauf von Ausgleichsforderungen	163

---

Wirtschaftspolitische Chroniken	1. Chronik der Geld- und Währungspolitik	66
	2. Chronik der Wirtschafts- und Finanzpolitik	68

---

Tabellen	1. Gesamtwirtschaftliche Eckdaten ausgewählter Industrieländer	13
	2. Grunddaten zur Wirtschaftsentwicklung in Westdeutschland	25
	3. Grunddaten zur Wirtschaftsentwicklung in Ostdeutschland	33
	4. Strukturmerkmale der Arbeitslosigkeit	43
	5. Zahlungsbilanz	53
	6. Veränderung der Netto-Auslandsposition der Deutschen Bundesbank	56
	7. Finanzielle Entwicklung der öffentlichen Haushalte	59
	8. Verschuldung der Gebietskörperschaften	63
	9. Monetäre Entwicklung	75
	10. Absatz und Erwerb von Rentenwerten	91
	11. DM-Interventionen im EWS	101
	12. Stand des Konvergenzfortschritts zwischen den gegenwärtigen EG-Mitgliedern nach Maßgabe der WWU-Kriterien	107
	13. Entwicklung der Weltwährungsreserven	113
	14. Zur Entwicklung des Bargeldumlaufs	116
	15. Von der Bundesbank registrierte Falsifikate, die im Zahlungsverkehr angefallen sind	117
	16. Unbarer Zahlungsverkehr der Deutschen Bundesbank	119
	17. Emission von Anleihen des Bundes, seiner Sonder- vermögen sowie der Treuhandanstalt 1994	128
	18. Emission von Bundesobligationen 1994	129
	19. Emission von Bundesschatzbriefen 1994	129
	20. Emission von Schatzanweisungen des Bundes, seiner Sondervermögen sowie von Treuhand-Obligationen 1994	130
	21. Emission von Unverzinslichen Schatzanweisungen des Bundes und seiner Sondervermögen 1994	130
	22. Laufende Bankenaufsicht	139

---

noch: Tabellen	23. Evidenzzentrale für Millionenkredite	140
	24. Anträge auf Genehmigung gemäß § 3 Satz 2 WährG und deren Erledigung	142
	25. Zur Entwicklung des Personalbestands	147

---

Schaubilder	1. Kapitalmarktzinsen ausgewählter Industrieländer	15
	2. Spar- und Investitionsquoten	17
	3. Wirtschaftliches Wachstum in Deutschland	23
	4. Nachfragetendenzen	27
	5. Löhne und Beschäftigung im Produzierenden Gewerbe	29
	6. Preise	31
	7. Struktur der ostdeutschen Binnennachfrage	35
	8. Arbeitslosigkeit und Beschäftigung	41
	9. Außenwert der D-Mark	49
	10. Zur Entwicklung des Kapitalverkehrs	55
	11. Bundesbankzinsen und Tagesgeldsatz	71
	12. Wachstum der Geldmenge M3	79
	13. Entwicklung der Geldmenge und wichtiger Bilanzgegenposten	83
	14. Zinsentwicklung am Rentenmarkt	87
	15. Entwicklung am Aktienmarkt	95
	16. Entwicklung ausgewählter Bankzinsen	96
	17. Wechselkursentwicklung ausgewählter EG-Währungen gegenüber der D-Mark	99
	18. Quote des haftenden Eigenkapitals der zum Grundsatz I meldenden Kreditinstitute	137

---

Zweiganstalten der Deutschen Bundesbank	165
--	-----

---

**Hinweis**

Die zur Zeit gültigen kreditpolitischen Regelungen sowie die Grundsätze über das Eigenkapital und die Liquidität der Kreditinstitute sind in den folgenden Sonderveröffentlichungen enthalten, die von Interessenten auf schriftliche Anforderung kostenlos bezogen werden können:

Deutsche Bundesbank, Kreditpolitische Regelungen, Frankfurt am Main, April 1995.

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

---

**Abkürzungen  
und Zeichen**

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

Differenzen in den Summen durch Runden der Zahlen.



Vorwort  
des Präsidenten  
der Deutschen Bundesbank

---

## Vorwort

Die wirtschaftliche Lage hat sich 1994 in Deutschland spürbar verbessert. Die westdeutsche Wirtschaft hat die konjunkturelle Talsohle verlassen und ist auf einen Wachstumskurs eingeschwenkt. Die ostdeutsche Wirtschaft ist erneut kräftig gewachsen und im Anpassungsprozeß einen weiteren großen Schritt vorangekommen. Gleichzeitig ließ der Preisanstieg deutlich nach, und der Beschäftigungsabbau kam zum Stillstand. Der Aufschwung wurde in erster Linie durch die Expansion der Auslandsnachfrage angestoßen. Doch trugen hierzu auch erhebliche Fortschritte bei der Verbesserung der Angebotsbedingungen bei, wie die maßvollen Lohnabschlüsse in den Jahren 1993 und 1994 und durchgreifende betriebliche Rationalisierungsanstrengungen. Die Sicherung der internationalen Wettbewerbsfähigkeit der westdeutschen Industrie und damit auch der Arbeitsplätze ist freilich nicht durch einen einmaligen Kraftakt zu leisten, sondern bleibt eine permanente Aufgabe für die staatliche Wirtschaftspolitik, die Unternehmen und die Tarifpartner. Die jüngste Aufwertungstendenz für die D-Mark und die vergleichsweise hohen Lohntarifvereinbarungen für 1995 bringen erneut große Herausforderungen und Belastungen. In Ostdeutschland gilt es, immer mehr Betriebe an das westdeutsche Produktivitätsniveau heranzuführen, so daß sie auf eigenen Füßen stehen können. Nicht zuletzt aufgrund der zügigen Privatisierung durch die Treuhandanstalt konnten sich die Wachstumskräfte in den neuen Bundesländern schnell entfalten. Lebensstandard und eigene Produktion sind aber weiterhin voneinander abgekoppelt. Erfreulicherweise ist diese Lücke, die durch Transferleistungen gefüllt wird, kleiner geworden.

Die größte Herausforderung für alle am Wirtschaftsprozeß Beteiligten besteht gegenwärtig in der Bekämpfung der Arbeitslosigkeit. Im Jahre 1994 waren in Deutschland 3,7 Millionen Personen arbeitslos und damit weit mehr, als auf Dauer hinnehmbar ist. Die Ursachen der Arbeitslosigkeit sind überwiegend struktureller Natur. Übermäßige Regulierungen, zu hohe Arbeitskosten und eine unzureichende Lohndifferenzierung stehen vielfach einer grundlegenden Verbesserung der Beschäftigungssituation im Wege. Die notwendigen Reformmaßnahmen liegen im Bereich der Lohn-, Steuer- und Strukturpolitik; eine expansive Geldpolitik wäre dagegen kein probates Mittel zur Lösung der Probleme am Arbeitsmarkt. Neben lohnpolitischer Vernunft könnte vor allem eine Reduzierung der staatlichen Abgabenbelastung von Arbeitnehmern und Unternehmen in erheblichem Maße zur Verbesserung der Standortqualität Deutschlands beitragen.

Um den hierfür erforderlichen finanziellen Spielraum zu schaffen, kommt der Fortführung der Konsolidierung der öffentlichen Haushalte über die Ausgaben-seite in den kommenden Jahren eine herausragende Bedeutung zu.

Die Politik der Bundesbank bewegte sich im abgelaufenen Jahr im Spannungsfeld von Stabilitätsfortschritten und Störeinflüssen aus dem finanziellen Bereich. Während der Inflationsdruck erkennbar nachließ, bot die Entwicklung der Geldbestände lange Zeit Anlaß zur Sorge. Um die Jahreswende 1993/94 kam es infolge steuerrechtlicher Änderungen zu einem Liquiditätsschub an den Finanzmärkten, der sich unter dem Einfluß des weltweiten Anstiegs der Kapitalmarktzinsen und der damit einhergehenden Zinsvolatilitäten in einen Liquiditätsstau umsetzte. Die Bundesbank hielt in dieser Situation unbeirrt an ihrem stabilitätsorientierten Kurs fest. Sie setzte im ersten Halbjahr 1994 ihre Politik der schrittweisen Zinssenkungen fort und wirkte ab dem Sommer auf eine Verstetigung der Zinsentwicklung hin. Diese Strategie trug zu einer Ausweitung des Zinsgefälles zwischen lang- und kurzfristigen Geldanlagen sowie zu einer Beruhigung der Finanzmärkte und damit einhergehend zu einer Normalisierung der monetären Entwicklung bei. Mit der Einhaltung des Geldmengenziels 1994 hat das Geldmengenkonzept eine harte Bewährungsprobe bestanden und seine zentrale Rolle in der deutschen Geldpolitik behauptet.

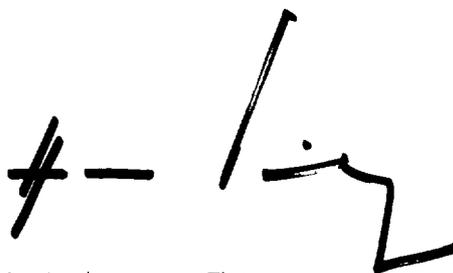
Für die Weiterentwicklung der europäischen Integration war 1994 ein wichtiges Jahr. Die Erweiterung der Gemeinschaft um Finnland, Schweden und Österreich gibt der Europäischen Union wirtschaftlich und politisch ein noch größeres Gewicht. Darüber hinaus ist zum 1. Januar 1994 die Zweite Stufe der Wirtschafts- und Währungsunion in Kraft getreten. Gleichzeitig wurde als wichtigste institutionelle Neuerung das Europäische Währungsinstitut errichtet, das im Verlauf des Jahres seine Arbeit in Frankfurt am Main aufgenommen hat. Seine wesentliche Aufgabe besteht darin, Vorarbeiten für den Übergang in die Dritte Stufe zu leisten. Grundlegende Voraussetzung hierfür ist die Erfüllung der vertraglich festgeschriebenen Konvergenzkriterien. Erhebliche Defizite sind hier nach wie vor insbesondere im Bereich der öffentlichen Finanzen vorhanden, die sich teilweise auch in der Entwicklung der Wechselkurse widerspiegeln. Aufgrund der großen Bedeutung einer weitreichenden stabilitätspolitischen Konvergenz für den Erfolg der Währungsunion wäre es falsch, bei der Auslegung der Konvergenzkriterien Kompromisse zu machen. Die Unruhen an den internationalen Devisenmärkten in den ersten Monaten dieses Jahres haben den Zusammenhang zwischen der Konvergenz der nationalen Wirtschaftspolitiken und stabilen Währungsrelationen erneut eindringlich vor Augen geführt. In einer Welt eng vernetzter Finanzmärkte

und hochmobilen Anlagekapitals ist für die Entwicklung von Wechselkursen und Zinsen in immer stärkerem Maße die Glaubwürdigkeit der nationalen Wirtschaftspolitik ausschlaggebend. Die Unsicherheiten und spekulativen Übertreibungen an den Finanzmärkten haben weltweit teilweise erhebliche Anspannungen verursacht. Dieses veränderte Umfeld beinhaltet aber auch Chancen, wenn es als Verpflichtung für eine stabilitätsorientierte Politik verstanden wird.

Die Bundesbank nimmt diese Verpflichtung seit jeher sehr ernst. Der vorliegende Geschäftsbericht zeichnet die Geldpolitik und die wirtschaftliche Entwicklung im vergangenen Jahr nach und nimmt zu wichtigen Fragen der internationalen Geld- und Währungspolitik Stellung. Gleichzeitig legt die Bank damit ihren Jahresabschluß für 1994 vor, der von zwei Wirtschaftsprüfungsgesellschaften geprüft und am 20. April 1995 vom Zentralbankrat festgestellt worden ist. Wie in den Vorjahren ist die Bundesbank im Rahmen ihrer gesetzlichen Aufgaben auch 1994 auf vielfältige Weise tätig geworden – in der Versorgung mit Bargeld, in der Abwicklung des Zahlungsverkehrs, im Devisenhandel, bei der Begebung von Bundeswertpapieren, auf dem Gebiet des Währungsrechts sowie der nationalen und internationalen Bankenaufsicht.

Allen Mitarbeiterinnen und Mitarbeitern der Bank spreche ich auf diesem Wege – auch im Namen des Zentralbankrats – für die zuverlässige und verantwortungsbewußte Erfüllung ihrer Aufgaben im Jahre 1994 meinen Dank aus. Den Personalvertretungen danke ich für eine vertrauensvolle Zusammenarbeit.

Frankfurt am Main, im April 1995

A handwritten signature in black ink, consisting of several strokes, including a large vertical stroke and a horizontal stroke.

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

# Währung und Wirtschaft

---

## I. Internationale Rahmenbedingungen

*Spürbare  
Belebung der  
Weltkonjunktur*

Das wirtschaftliche Umfeld hat sich 1994 zum Positiven gewandelt. Die Wachstumskräfte haben weltweit an Dynamik gewonnen und fast alle westlichen Industrienationen erfaßt. Die amerikanische Wirtschaft läuft schon seit längerem auf vollen Touren. Auch in Europa ist der Erholungsprozeß rascher als verschiedentlich erwartet in Gang gekommen. Selbst die japanische Wirtschaft, deren Wettbewerbsfähigkeit durch die starke Aufwertung des Yen gelitten hat, scheint inzwischen die konjunkturelle Talsohle durchschritten zu haben. Im Ergebnis stieg das reale Bruttoinlandsprodukt der Industrieländer 1994 um nahezu 3 % und damit mehr als doppelt so stark wie im Jahr davor. Anhaltend kräftige Wachstumsanstöße gingen darüber hinaus vor allem von den Schwellenländern Südostasiens sowie von Lateinamerika aus. Auch in Mittel- und Osteuropa scheint in der Mehrzahl der Reformstaaten der Tiefpunkt der Produktionsentwicklung überwunden zu sein. Das gilt vor allem für Länder, in denen die nötigen Reformen entschlossen und zügig angepackt wurden; dagegen hielt die wirtschaftliche Talfahrt in Rußland unvermindert an. Insgesamt stieg der Welthandel im vergangenen Jahr mit einer Rate von schätzungsweise 9 %.

*Amerikanische  
Wirtschaft  
weiter auf  
Wachstumskurs*

Die an Breite gewinnende Aufwärtsentwicklung hat das Konjunkturgefälle zwischen den Industrieländern deutlich eingeebnet, ohne die unterschiedliche zyklische Position der einzelnen Volkswirtschaften völlig zu verwischen. So setzte sich in den angelsächsischen Ländern, die nach lange anhaltenden strukturellen Problemen bereits 1993 die Rezession überwunden hatten, der konjunkturelle Aufschwung mit unverminderter Schubkraft fort. Dabei hat insbesondere die amerikanische Wirtschaft so stark an Fahrt gewonnen, daß im Verlauf des vergangenen Jahres verschiedentlich bereits Kapazitätsengpässe fühlbar geworden sind. Das reale Bruttoinlandsprodukt stieg mit reichlich 4 % noch stärker als 1993 (gut 3 %), und der Auslastungsgrad der Produktionskapazitäten in der Industrie überschritt inzwischen seinen vorhergehenden konjunkturellen Höchststand. Auch am amerikanischen Arbeitsmarkt sind erste Zeichen der Anspannung erkennbar. Die Aufwärtsentwicklung wurde vor allem von einer lebhaften Investitionsnachfrage und dem Privaten Verbrauch getragen, nachdem die Schwachpunkte in den Finanzierungs- und Vermögensstrukturen auf der Seite der Unternehmen und der privaten Haushalte überwunden waren. Ähnliches gilt für die britische Wirtschaft, die zunächst ebenfalls von der Belebung der Binnen- nachfrage die stärksten Impulse erhalten hatte und dann mit der anlaufenden Konjunktur in Kontinentaleuropa in verstärktem Maße von den Wettbewerbsvorteilen durch die Abwertung des Pfundes zu profitieren begann.

Gesamtwirtschaftliche Eckdaten  
ausgewählter Industrieländer

Tabelle 1

Länder	Reales Bruttoinlandsprodukt		Verbraucherpreise 1)		Arbeitslosenquote 2)		Leistungsbilanzsaldo	
	1993	1994 P)	1993	1994 P)	1993	1994 P)	1993	1994 P)
	Veränderung gegen Vorjahr in %				in %		Mrd US-\$	
Industrieländer	+ 1,1	+ 2,8	+ 3,1	+ 2,6	7,8	7,8	+ 20,2	- 18,2
darunter:								
Europäische Gemeinschaft 3)	- 0,4	+ 2,6	+ 3,2	+ 3,1	10,7	11,4	+ 12,3	+ 27,8
darunter:								
Deutschland 4)	- 1,1	+ 2,9	+ 4,2	+ 3,0	6,1	6,9	- 15,5	- 21,1
Frankreich	- 1,0	+ 2,5	+ 2,1	+ 1,7	11,7	12,5	+ 10,3	+ 9,9
Großbritannien	+ 2,1	+ 3,8	+ 1,6	+ 2,4	10,3	9,5	- 16,8	- 0,2
Italien	- 0,7	+ 2,3	+ 4,5	+ 4,0	10,2	12,0	+ 11,2	+ 13,8
Vereinigte Staaten von Amerika	+ 3,1	+ 4,1	+ 3,0	+ 2,6	6,7	6,0	- 104,0	- 155,7
Japan	- 0,2	+ 0,6	+ 1,3	+ 0,7	2,5	2,9	+ 130,4	+ 129,3
Kanada	+ 2,2	+ 4,5	+ 1,8	+ 0,2	11,2	10,3	- 23,9	- 18,2

Quellen: EG-Kommission, IWF, OECD und nationale Statistiken. — **1** Preisindex für die Lebenshaltung. — **2** Standardisierte Arbeitslosenquote nach Berechnung der OECD; nicht enthalten sind die OECD-Länder Dänemark, Österreich, Griechenland, Luxemburg, Mexiko und Türkei. — **3** Ohne die zum 1. Januar 1995 beigetretenen Länder. — **4** Gesamtdeutschland; Wachstum des realen BIP für Westdeutschland 1993: -1,7%, 1994: +2,3%. Verbraucherpreise und Arbeitslosenquote für Westdeutschland.

Deutsche Bundesbank

In den übrigen westeuropäischen Ländern kamen die Nachfrageanstöße im vergangenen Jahr zunächst zwar vorwiegend von außen. Daneben leistete aber auch die Binnennachfrage nach dem tiefen Einbruch von 1993 wieder einen positiven Wachstumsbeitrag, durch den sich über den gleichzeitigen Anstieg der Importnachfrage die Wachstumsimpulse wechselseitig verstärkten.

*Export-  
getragener  
Aufschwung in  
Kontinental-  
europa ...*

Gleichwohl blieb die Beschäftigungssituation in Europa mit einer Arbeitslosenquote von 11 ½ % im Durchschnitt der Europäischen Gemeinschaft unbefriedigend, zumal sich diese auch mit dem weiteren Fortgang des konjunkturellen Erholungsprozesses nicht grundlegend verbessern wird. Was not tut, sind gezielte Kursänderungen, um die Flexibilität der Arbeitsmärkte zu verbessern, die Verkrustungen im Lohnfindungsprozeß aufzubrechen und die nötige Differenzierung in den Lohn- und Gehaltsstrukturen zu erleichtern.

*... aber weiterhin  
unbefriedigende  
Beschäftigungs-  
situation*

Getrübt wurde die insgesamt erfreuliche Aufhellung des internationalen Umfelds durch neue Inflationsbefürchtungen – trotz der bemerkenswerten Stabilitätserfolge, auf welche die westlichen Industrienationen zurückblicken können. So erreichten die Preissteigerungsraten im Durchschnitt mit 2 ½ % einen seit

*Aufkeimende  
Inflations-  
befürchtungen  
trotz weiterer  
Stabilitätserfolge*

Jahrzehnten nicht mehr erreichten Tiefstwert. Allerdings ist dieses Ergebnis auch im Zusammenhang mit der vorausgegangenen Rezessionsphase zu sehen. Die stabilitätspolitische „Bewährungsprobe“ steht in vielen Fällen noch aus. Insbesondere angesichts der sich abzeichnenden Kapazitätsengpässe in den Ländern, in denen der Konjunkturaufschwung bereits weit fortgeschritten war, wuchsen jedenfalls vermehrt stabilitätspolitische Sorgen. Scharf anziehende Preise an den Weltrohstoffmärkten in der ersten Hälfte des vergangenen Jahres waren zum Teil Reflex dieser Erwartungen und verstärkten zugleich die daran geknüpften Befürchtungen. Die amerikanische Notenbank reagierte auf das sich eintrübende Preisklima bereits zu Anfang 1994 mit einem zinspolitischen Kurswechsel, der schwere Einbrüche am amerikanischen Kapitalmarkt zur Folge hatte; bereits im Herbst 1993 hatte sich allerdings die Zinstendenz nach oben gewendet. Die Turbulenzen griffen fast gleichzeitig auf die großen internationalen Finanzplätze über und gaben überall in der Welt zu einer grundlegenden Neueinschätzung der Zinsperspektiven Anlaß. Im weiteren Jahresverlauf hat die amerikanische Notenbank ihren geldpolitischen Kurs in mehreren Schritten weiter gestrafft. Auch in einigen europäischen Ländern sahen sich die verantwortlichen Währungsbehörden wegen sich abzeichnender Inflationsgefahren, aber auch zur Stützung der heimischen Währung veranlaßt, die geldpolitischen Zügel wieder anzuziehen.

*Deutlicher  
Anstieg der  
Kapitalmarkt-  
renditen*

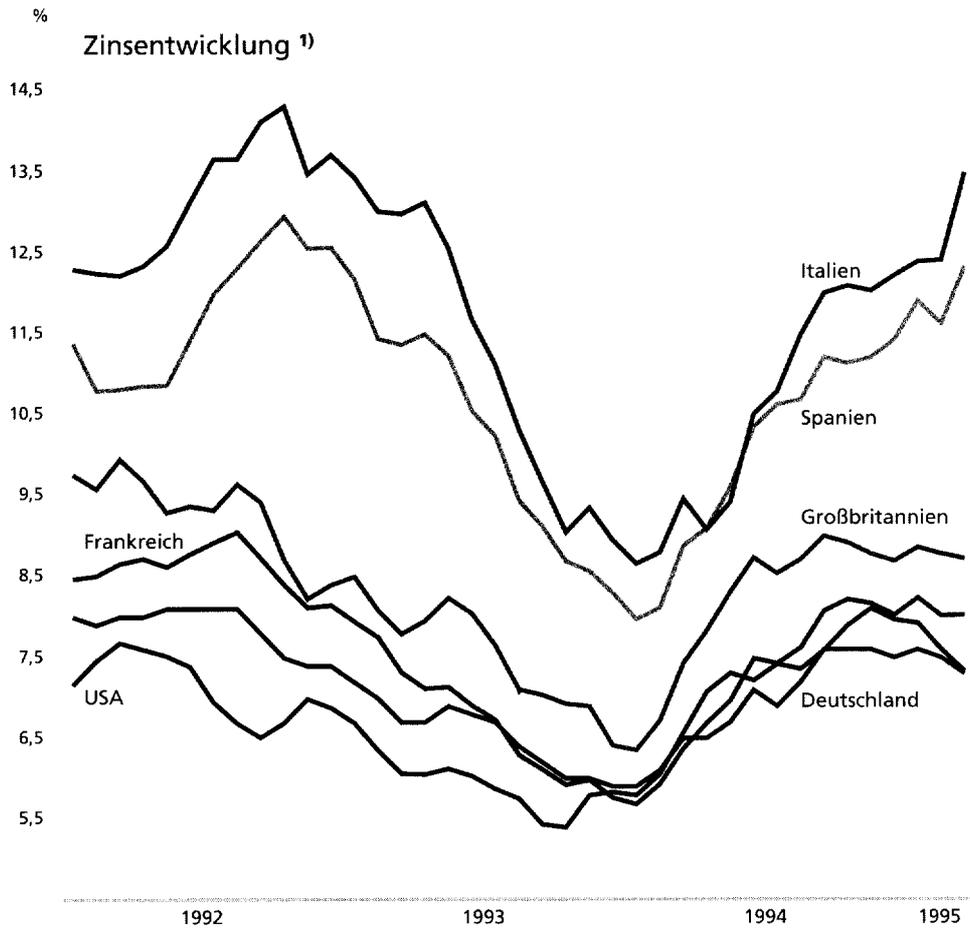
Im Gefolge der Entwicklung in den Vereinigten Staaten und der damit verbundenen Neuorientierung an den internationalen Finanzmärkten sind die Kapitalmarktrenditen in allen Industrieländern spürbar angestiegen – wenngleich von Land zu Land in unterschiedlichem Ausmaß. Insbesondere Länder, deren Währungen an den Märkten mit relativ hohen Inflationsrisiken in Verbindung gebracht werden, hatten im Verlauf des vergangenen Jahres deutliche Zinserhöhungen am Kapitalmarkt zu verzeichnen, die teilweise fast vier Prozentpunkte erreichten. Aber auch Länder mit traditionell niedrigen Inflationsprämien im Kapitalmarktzins mußten Renditesteigerungen von ein bis zwei Prozentpunkten hinnehmen. Die gewachsenen Unsicherheiten über die weitere Zinsentwicklung und die daraus resultierende größere Volatilität der Finanzmärkte, die möglicherweise durch den vermehrten Einsatz von Derivaten noch verstärkt worden ist, hat sich offenbar weltweit in höheren „Risikoprämien“ für langfristige Anlagen niedergeschlagen. Daneben fanden aber wohl auch die nachhaltig verbesserten Konjunkturperspektiven in dem Anstieg der Kapitalmarktzinsen ihren marktmäßigen Niederschlag.

*„Globale  
Ersparnislücke“?*

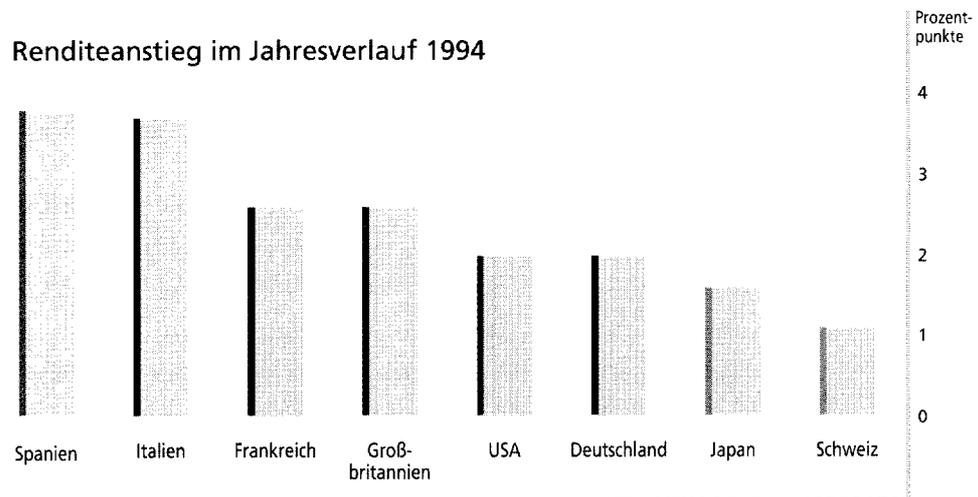
Über dieses mehr oder weniger normale zyklische „Atmen“ der Kapitalmarktzinsen hinaus mögen aber auch strukturelle Faktoren das Zinsniveau nach oben

Kapitalmarktzinsen ausgewählter Industrieländer

Schaubild 1



Renditeanstieg im Jahresverlauf 1994



<sup>1)</sup> Regierungsanleihen mit ca. zehnjähriger Laufzeit.

Deutsche Bundesbank

getrieben haben. Insbesondere wird in diesem Zusammenhang häufig auf den weltweit stark gewachsenen Kapitalbedarf und die im langfristigen Trend rückläufige Sparbereitschaft in den Industrieländern verwiesen. In der Tat haben die Sparquoten der privaten Haushalte in vielen Ländern in den vorangegangenen Jahren abgenommen, und sie scheinen den Prognosen internationaler Organisationen zufolge weiter zu sinken. Ebenso zutreffend ist es, daß der an Dynamik gewinnende wirtschaftliche Wachstumsprozeß mit einem Anstieg der privaten Kapitalnachfrage einhergehen wird. Darüber hinaus wird mehr als in vergleichbaren Phasen früherer Jahre ein großer Teil der privaten Ersparnis angesichts der hohen strukturellen Defizite in den öffentlichen Haushalten der meisten Industriestaaten durch die „zinsrobuste“ Nachfrage des Staates nach Finanzierungsmitteln absorbiert. Die „globale Ersparnislücke“, die sich aus dem Zusammenspiel aller Faktoren bei unverändertem Kapitalzinsniveau ergeben würde, dürfte so gesehen einen Teil des relativ starken Zinsanstiegs erklären, der zahlreiche Industrieländer, insbesondere in Europa, – anders als in früheren Erholungsphasen – nun bereits im Frühstadium des konjunkturellen Aufschwungs traf. Insoweit signalisiert die weltweite Kapitalmarktschwäche des vergangenen Jahres ein Risikopotential für den weiteren Fortgang des Wachstumsprozesses, das allerdings auch nicht überschätzt werden sollte. Das langfristige Zinsniveau ist auch nach dem Anstieg im langfristigen Vergleich keineswegs als außergewöhnlich hoch zu bezeichnen. Außerdem hat sich die Lage auf den Weltkapitalmärkten seit dem Herbst 1994 deutlich beruhigt. Gleichwohl gilt es, die Versäumnisse der Finanzpolitik seit dem Ende der achtziger Jahre weltweit zu korrigieren und die Staatsfinanzen entschlossen zu konsolidieren, damit ausreichend Sparkapital für wachstumsstärkende Investitionen bereitgestellt wird. Dabei kommt es vor allem auf eine wirksame Einschränkung der öffentlichen Ausgaben an; eine Deckung der Staatsdefizite über eine verstärkte Abgabenbelastung der Privaten wäre nämlich wenig hilfreich, da sie großenteils zu Lasten der privaten Ersparnisse gehen dürfte.

*Noch immer  
hohe Budget-  
defizite . . .*

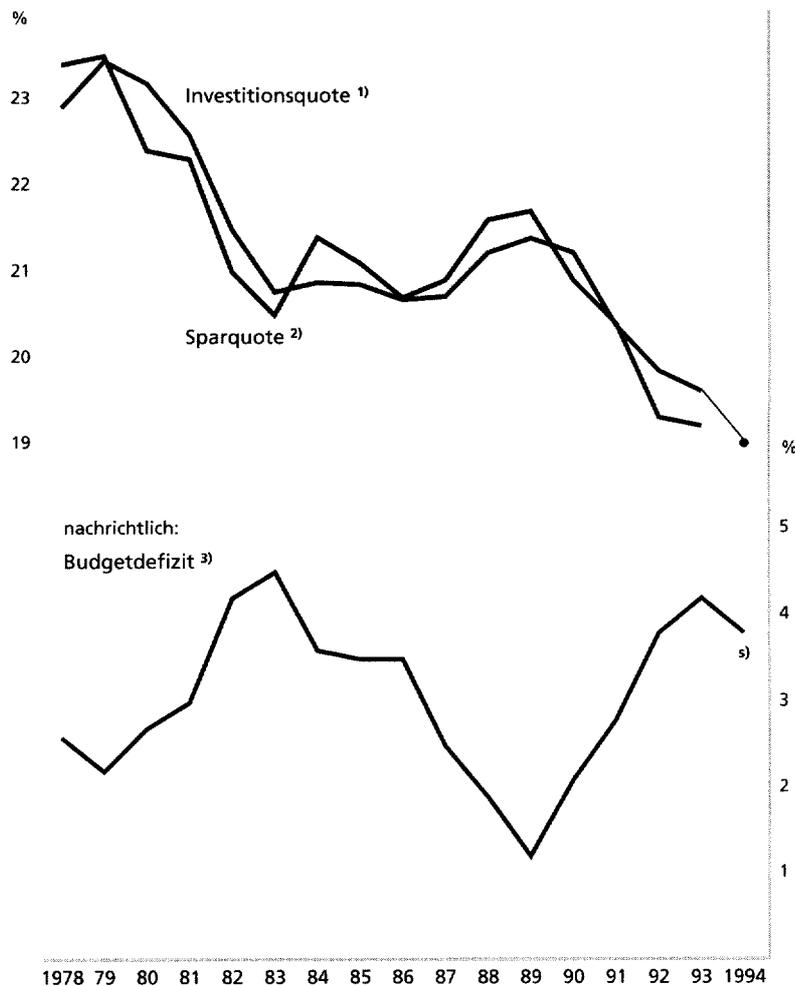
Immerhin beliefen sich die Haushaltsfehlbeträge 1994 im Durchschnitt aller Industrieländer auf knapp 4 % des Bruttoinlandsprodukts. Das ist zwar etwas weniger als 1993 (4 ½ %), im wesentlichen war diese leichte Verbesserung der Budgetsituation aber auf konjunkturell bedingt höhere Steuereinnahmen und einen leichten Rückgang der konjunktur reagiblen Ausgaben zurückzuführen. Die strukturellen Haushaltsdefizite sind im allgemeinen kaum gesunken.

*. . . und  
steigende  
Verschuldungs-  
quoten*

Nochmals gestiegen sind die öffentlichen Schuldenstände in Relation zum nominalen Bruttoinlandsprodukt, was im Verbund mit dem höheren Zinsniveau an den Kapitalmärkten die Haushaltsspielräume zusätzlich einengen wird. Allein schon

Spar- und Investitionsquoten \*)

Schaubild 2



\* Im Durchschnitt der OECD-Länder; Angaben in % des Bruttoinlandsprodukts. — 1 Brutto-Anlageinvestitionen. — 2 Bruttoersparnis. — 3 Ohne Island, Luxemburg, Mexiko, Neuseeland, Schweiz, Türkei. — ● = Letzter Stand: 1. Halbjahr 1994.

Deutsche Bundesbank

aus diesem Grund ist somit eine Konsolidierung der Staatsfinanzen in den meisten Industrieländern dringend geboten. Dadurch würden überdies die Kapitalmärkte entlastet und letztlich wieder Vertrauen in die öffentlichen Finanzen geschaffen.

Die jüngsten Entwicklungen an den internationalen Finanzmärkten haben nachhaltig vor Augen geführt, wie sensitiv weltweit operierende Anleger auf tatsächliche oder vermutete Fehlentwicklungen im politischen wie im ökonomischen Bereich reagieren können. Länder, deren finanzpolitische Solidität oder geldpolitische Standfestigkeit in Zweifel gerieten, waren von kräftigen Zinssteige-

*Politische Fehlentwicklungen beeinflussen Finanzmärkte*

rungen betroffen, und die betreffenden Währungen kamen unter Druck. Umgekehrt hat sich erneut gezeigt, daß ein verlässliches politisches Umfeld und eine glaubwürdige Stabilitätspolitik die besten Garanten für an internationalen Maßstäben gemessen niedrige Zinsen sind.

*US-Dollar  
unter Druck*

Im internationalen Währungsgefüge ist es schon zu Anfang des vergangenen Jahres zu bemerkenswerten Verschiebungen gekommen. Insbesondere der US-Dollar, dem zu Beginn des Jahres 1994 von vielen ein beachtliches Kurspotential zugestanden worden war, büßte gegenüber der D-Mark deutlich an Wert ein, nachdem er sich 1993 in Reaktion auf die divergierenden konjunkturellen Grundtendenzen in den Vereinigten Staaten und Deutschland kräftig aufgewertet hatte. Zunehmende Inflationsbefürchtungen für die amerikanische Wirtschaft und die sich verbessernden Konjunkturperspektiven für Deutschland und Europa haben zu dem vielfach als überraschend empfundenen Ergebnis geführt, daß sich die amerikanische Währung trotz des gleichzeitig steigenden Zinsvorteils zugunsten von Dollaranlagen beträchtlich abschwächte. Darüber hinaus haben wohl auch das kräftig gestiegene US-Leistungsbilanzdefizit sowie die aufgekommene Besorgnis über die weitere Haushaltsentwicklung in den USA die amerikanische Währung belastet; mit Blick auf den in der ersten Jahreshälfte des vergangenen Jahres viel beachteten Handelskonflikt mit Japan gilt dies insbesondere für die Kursentwicklung gegenüber dem japanischen Yen. Um die Jahreswende 1994/95 standen dagegen die Mexiko-Krise und ihre möglichen negativen Folgen für dort engagierte US-Finanzinstitute stärker im Vordergrund.

*Reform-  
vorschläge  
anlässlich des  
fünfzigjährigen  
Bestehens  
von IWF und  
Weltbank*

Nach den markanten Verschiebungen in den Kursverhältnissen zwischen den großen Währungen der Welt, die sich in vielen Fällen nicht allein mit entsprechenden Änderungen in den makroökonomischen Fundamentaldaten erklären lassen, sondern darüber hinaus als sensibles „Vertrauens-Barometer“ der internationalen Finanzmärkte fungieren, mag es naheliegen, nach möglichen Reformen der internationalen Währungsordnung zu fragen. Im Zusammenhang mit dem fünfzigjährigen Bestehen des Internationalen Währungsfonds und der Weltbank sind diese und damit verknüpfte institutionelle Fragen erneut zur Debatte gestellt worden. Dabei ist die Bedeutung wirtschaftspolitischer Konvergenz zu Recht als entscheidende Voraussetzung für stabilere Wechselkurse betont worden. Andere Vorschläge, wie beispielsweise die Einrichtung von formalen Wechselkurszielzonen für die wichtigsten Währungen, wären dagegen nicht geeignet, das unverzichtbare Vertrauen der Märkte zu stärken. Ohne Sicherung der Geldwertstabilität in den großen Weltwährungsländern fehlte einer solchen Währungsordnung letztlich die „nominale Verankerung“. Die alleinige Ausrichtung der

Geldpolitik am Ziel der nominalen Wechselkursstabilisierung würde dann ein beträchtliches Gefahrenpotential für die innere Stabilität der miteinander verbundenen Währungen mit sich bringen.

Die Erfahrungen an den europäischen Währungsmärkten bestätigen in gewisser Weise die Bedeutung einer glaubwürdigen Stabilitätspolitik. Angesichts des größeren Gleichlaufs in der Wirtschaftspolitik und der Wirtschaftsentwicklung der Mitgliedsländer der Europäischen Gemeinschaft hat sich zunächst der seit Herbst 1993 zu beobachtende Entspannungsprozeß im Jahre 1994 fortgesetzt, und die Kursveränderungen der am Europäischen Wechselkursmechanismus beteiligten Währungen hielten sich über den weitaus größten Teil des vergangenen Jahres in recht engen Grenzen. Um die Jahreswende haben allerdings einzelne Mitgliedswährungen beträchtlich an Boden verloren, nachdem politische Unsicherheiten in den betreffenden Partnerländern das Vertrauen der Marktteilnehmer belasteten. Das gilt vor allem für die italienische Lira, die an dem Wechselkursmechanismus nicht teilnimmt und im Laufe des vergangenen Jahres beträchtlich an Wert einbüßte. Daneben ist in den letzten Monaten aber auch die spanische Peseta unter Druck geraten, der sich im Zuge der Währungsturbulenzen Anfang März spürbar verstärkte, so daß die spanische Währung im EWS um 7 % abgewertet wurde. Gleichzeitig wurde der Leitkurs des portugiesischen Escudo um 3 1/2 % herabgesetzt. Zeitweilig neigte auch der französische Franc zur Schwäche. Die Spannungen auf den europäischen Devisenmärkten haben sich vor allem im Zusammenhang mit der Talfahrt des US-Dollar beträchtlich verschärft. Die heftigen Kursausschläge blieben freilich innerhalb der erweiterten Bandbreiten und die Devisenmarktinterventionen haben sich – anders als in früheren Währungskrisen – in Grenzen gehalten. Die Ausweitung der Schwankungsmargen im europäischen Wechselkursmechanismus hat sich insofern bewährt; für sie gibt es bis auf weiteres keine Alternative.

*Europäische  
Währungen  
teils politisch  
belastet*

Für die Weiterentwicklung der Europäischen Gemeinschaft war 1994 in vielerlei Hinsicht ein wichtiges Jahr. Der zu Jahresbeginn erfolgte Übergang in die Zweite Stufe der Wirtschafts- und Währungsunion brachte vielfältige Änderungen im Bereich der Geld-, Finanz- und Wirtschaftspolitik, über die an anderer Stelle ausführlicher berichtet wird (S. 102 ff.). In dieser Vorbereitungsphase für den Eintritt in die Dritte Stufe der Wirtschafts- und Währungsunion geht es vor allem darum, die stabilitätsorientierte Konvergenz der Mitgliedstaaten zu fördern und damit die unerläßlichen Voraussetzungen für eine einheitliche, vorrangig dem Stabilitätsziel verpflichtete Geldpolitik bei auf Dauer festen Wechselkursen unter den Mitgliedsländern zu schaffen. Überdies sind eine Reihe von rechtlichen,

*Zweite Stufe  
der Wirtschafts-  
und Währungs-  
union*

institutionellen und organisatorischen Grundlagen für die Dritte Stufe vorzubereiten. Die augenfälligste Veränderung mit dem Eintritt in die Zweite Stufe war die Errichtung des Europäischen Währungsinstituts, das Anfang 1994 seine Arbeit aufgenommen hat.

*Heranführung  
Osteuropas  
an die  
Gemeinschaft  
als Aufgabe*

Durch die inzwischen vollzogene Erweiterung der Gemeinschaft um Österreich, Finnland und Schweden zum 1. Januar 1995 dürfte die Europäische Union als Wirtschaftsfaktor in der Welt noch größeres Gewicht erlangen. Gemessen am Inlandsprodukt übertrifft die erweiterte Gemeinschaft die Wirtschaftskraft der Vereinigten Staaten um 10 % und gemessen an der Bevölkerung um über 40 %. Für die Zukunft wird es darum gehen, dafür Sorge zu tragen, daß sich in dem größeren Wirtschaftsraum protektionistische Tendenzen nicht durchsetzen. Der neu gegründeten Welthandelsorganisation (WTO) kommt dabei künftig besondere Verantwortung zu. Ein freiheitliches Handels- und Wirtschaftssystem dürfte neben den allgemein wohlstandsmehrenden Effekten insbesondere den mittel- und osteuropäischen Staaten die Integration in die Weltwirtschaft erleichtern. Für den erfolgreichen Fortgang des Transformationsprozesses in diesen Ländern sind – neben unerläßlichen Reformen im Innern – offene Märkte von entscheidender Bedeutung. Sie eröffnen den Reformländern die Chance, zum Wohle aller ihren Platz im arbeitsteiligen Wirtschaftsprozeß zu finden.

## II. Wirtschaftsentwicklung in Deutschland und Notenbankpolitik

### 1. Kräftiges Wachstum in West- und in Ostdeutschland

---

Die deutsche Wirtschaft ist 1994 im ganzen wieder auf einen Wachstumskurs eingeschwenkt. Mit etwa 3 % war die Zunahme des realen Bruttoinlandsprodukts unerwartet stark. In den alten Bundesländern hat die Wirtschaft die Rezession endgültig überwunden, und im Laufe des vergangenen Jahres begann ein kraftvoller Aufschwung. Die ostdeutsche Wirtschaft ist mit einem erneut hohen Wachstum einen weiteren Schritt in ihrem Anpassungsprozeß vorangekommen. Im Gefolge der gesamtwirtschaftlichen Expansion zeichneten sich auf dem Arbeitsmarkt in Deutschland zwar erste Besserungstendenzen ab. Die Arbeitslosigkeit bleibt jedoch nach wie vor hoch und damit ein vorrangiges Problem für die Wirtschaftspolitik. Deutliche Erfolge brachte das Jahr 1994 hingegen auf dem Wege zu mehr Preisniveaustabilität.

*Deutsche  
Wirtschaft  
wieder auf  
Wachstumskurs*

#### a) Westdeutschland: Rasche konjunkturelle Erholung

Die Stärke des Aufschwungs, der nach dem Jahresbeginn 1994 in den alten Bundesländern einsetzte, ist daran zu erkennen, daß das reale Bruttoinlandsprodukt um 2 ½ % und damit weitaus kräftiger stieg als noch im Frühjahr allseits erwartet. Ausschlaggebend für die konjunkturelle Wende war in erster Linie die Verbesserung der Lage im Verarbeitenden Gewerbe, das seine Erzeugung beträchtlich ausweitete. Die Industrieunternehmen haben ihre Kapazitäten, die im Gefolge der Bemühungen um effizientere Produktionsbedingungen vielfach verringert worden waren, im Laufe des vergangenen Jahres immer stärker genutzt; am Ende des Jahres war die Kapazitätsauslastung deutlich höher als im mehrjährigen Durchschnitt. Die konjunkturelle Erholung im Verarbeitenden Gewerbe strahlte auf den privaten Dienstleistungsbereich aus, dessen Wertschöpfung infolgedessen 1994 stärker als im Rezessionsjahr 1993 zunahm. Auch im Baugewerbe, das weitgehend von der Rezession verschont geblieben war, wurde die Produktion 1994 im ganzen erheblich gesteigert, und die Kapazitäten wurden mehr ausgelastet als im Jahr zuvor. Insgesamt haben sich in der westdeutschen Wirtschaft im Gefolge des Konjunkturaufschwungs die ungenutzten Produktionsreserven bereits spürbar vermindert. Im nachhinein wird zudem deutlicher, daß der Rückgang der wirtschaftlichen Aktivität im Jahre 1993, der nach jüngeren Rechnungen auch weniger stark war als zunächst angenommen, keineswegs die schwerste

*Unerwartet  
starke Aus-  
weitung der  
Produktion*

Rezession der Nachkriegszeit darstellte. Insbesondere die Kapazitätsauslastung war in dieser Zeit weit höher geblieben als in früheren vergleichbaren Perioden der Konjunkturschwäche.

*Anhaltende  
Expansion  
der Export-  
nachfrage*

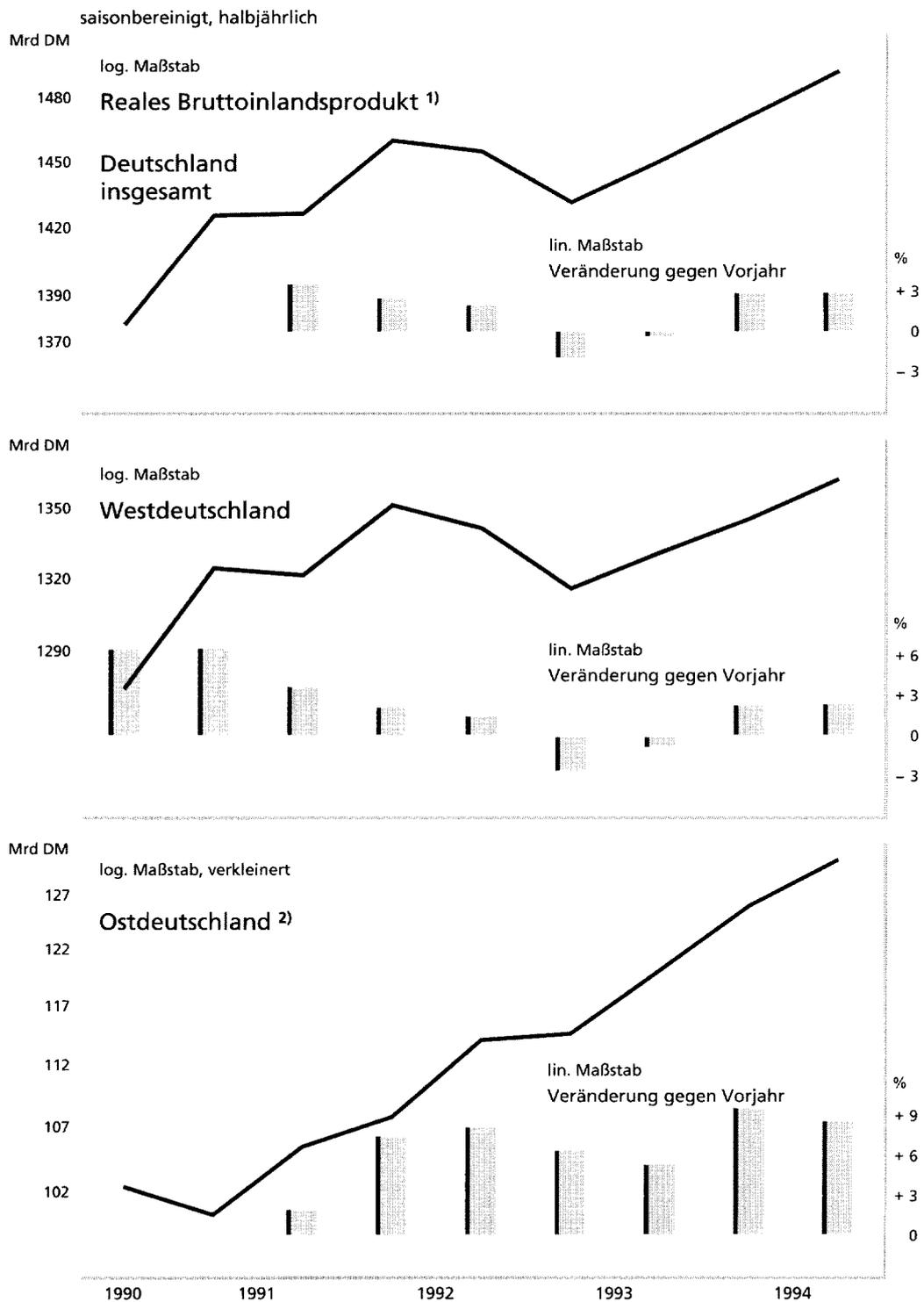
Der Aufschwung wurde in erster Linie durch die Expansion der Auslandsnachfrage angestoßen und später verstärkt. Die Belebung des Exportgeschäfts hatte bereits nach dem Beginn des Jahres 1993 begonnen, sie setzte sich das ganze vergangene Jahr über fort. In der Weltwirtschaft gewannen die Auftriebskräfte mehr und mehr die Oberhand, und damit nahm die Nachfrage nach westdeutschen Industrieprodukten wieder zu. Im Jahre 1994 waren die Auslandsbestellungen beim Verarbeitenden Gewerbe in den alten Ländern um 14 ½ % höher als ein Jahr zuvor, die Exportumsätze um 8 ½ %. Zu dem florierenden Auslandsgeschäft haben freilich auch vermehrte Exportanstrengungen der westdeutschen Industrie beigetragen, darunter insbesondere vielfältige Rationalisierungsmaßnahmen, die dazu dienten, die eigene Leistungsfähigkeit und damit die Wettbewerbsposition wieder zu verbessern. Allerdings dürfte die starke Aufwertung der D-Mark den Absatz deutscher Produkte im Ausland erschweren. Die Sicherung der internationalen Wettbewerbsfähigkeit der deutschen Industrie und damit auch der Arbeitsplätze bleibt eine permanente Aufgabe der Wirtschaftspolitik, der Unternehmen und der Tarifpartner; sie ist nicht durch einen einmaligen „Kraftakt“ zu gewährleisten.

*Erhebliche  
Verbesserung  
der Angebots-  
bedingungen*

Im letzten Jahr wurden deutliche Fortschritte bei der Verbesserung der Angebotsbedingungen gemacht. Davon gingen auch entscheidende Impulse auf die Binnennachfrage aus. Nach den überzogenen Lohnsteigerungen im Gefolge des Vereinigungsbooms konnte der Kostendruck wieder erheblich gemildert werden. Zum einen haben die Unternehmen des Verarbeitenden Gewerbes in den letzten Jahren ihren Personalbestand vermindert; gegen Ende 1994 wurde der Höchststand vom Frühjahr 1991 um 16 ½ % unterschritten. Zum andern haben sich die moderaten Lohnabschlüsse der Jahre 1993 und 1994 wettbewerbsstärkend ausgewirkt. Im Durchschnitt der westdeutschen Wirtschaft wurden 1994 – unter Berücksichtigung sogenannter Nullmonate sowie der Kürzung etwa des Weihnachtsgeldes in einigen Bereichen – die Tariflöhne und -gehälter (auf Monatsbasis) um lediglich 1 ½ % erhöht. Die Effektivverdienste stiegen 1994 um 2 %. Je Einheit des realen Bruttoinlandsprodukts gerechnet, gingen die Lohnkosten um 1 % zurück, im Verarbeitenden Gewerbe sanken die Lohnstückkosten sogar noch weit mehr.

### Wirtschaftliches Wachstum in Deutschland

Schaubild 3



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

*Anstieg der  
Unternehmens-  
gewinne*

Im Zusammenwirken mit dem immer lebhafteren Auslandsgeschäft hatten die verbesserten Angebotsbedingungen maßgeblichen Anteil daran, daß sich die Ertragslage der Unternehmen nach dem starken Einbruch im Rezessionsjahr 1993 im Gefolge des Aufschwungs allmählich wieder erholte. Nach einer auf den Volkswirtschaftlichen Gesamtrechnungen basierenden Rechnung ist das Bruttoeinkommen der Produktionsunternehmen 1994 um 10 % gestiegen. Das Niveau der Gewinne war damit allerdings noch immer niedriger als 1992 und 1991. Einzelne Bereiche, vor allem das von der Rezession besonders stark betroffene Verarbeitende Gewerbe, dürften zudem hinter dem Durchschnitt herhinken, so daß der Rückschlag des Jahres 1993 trotz kräftiger Gewinnsteigerung 1994 noch nicht wettgemacht ist. Gleichwohl ging mit der Verbesserung der Ertragsituation wohl eine offenbar wieder günstigere Einschätzung der Gewinnaussichten einher, die auch von den gestiegenen längerfristigen Zinsen nicht entscheidend beeinträchtigt wurde.

*Belebung der  
Investitions-  
bereitschaft*

Die positiveren Gewinnerwartungen dürften eine wesentliche Rolle dafür gespielt haben, daß sich im Laufe des vergangenen Jahres die Investitionsbereitschaft der Produktionsunternehmen zusehends belebte. So verbuchten die Investitionsgüterhersteller (ohne Fahrzeugbau) im westdeutschen Verarbeitenden Gewerbe im Jahresdurchschnitt 1994 nominal um 3 ½ % höhere Inlandsbestellungen als ein Jahr zuvor. Der Auftragseingang hat sich im Verlauf des Jahres beschleunigt; am Jahresende betrug der Zuwachs gegenüber dem Vorjahr 11 %. Die Ausrüstungsinvestitionen, die den Aufträgen mit einer zeitlichen Verzögerung folgen und auch Importe umfassen, gingen im letzten Quartal vorigen Jahres erstmals wieder über ihren vergleichbaren Vorjahrsstand hinaus. In der Investitionstätigkeit rangierten auch 1994, wie die Erhebungen des ifo Instituts zeigen, weiterhin Rationalisierungs- deutlich vor Erweiterungsinvestitionen. Die gewerblichen Bauinvestitionen (die üblicherweise mit einer Ausweitung der Produktionskapazitäten einhergehen) sind im vorigen Jahr nochmals zurückgegangen. Insgesamt waren die Bruttoanlageinvestitionen der Produktionsunternehmen 1994 – wegen des schwachen Einstiegs in das Jahr – nominal um 2 ½ % und real um 3 % niedriger als im Rezessionsjahr 1993; ihr Anteil am realen Bruttoinlandsprodukt, der in der Hochkonjunkturphase 1990/91 12 ½ % betragen hatte, verminderte sich noch einmal, und zwar auf 10 %. Im Verlauf des Jahres hat sich das Investitionsklima aber deutlich verbessert.

*Kräftige  
Zunahme der  
Wohnungsbau-  
investitionen*

Als eine Stütze der Konjunktur haben sich im vergangenen Jahr die Wohnungsbauinvestitionen erwiesen. Die Zahl der fertiggestellten neuen Wohnungen ist nochmals um 17 % auf 505 000 gestiegen. Die Nachfrage nach Wohnungs-

Grunddaten zur Wirtschaftsentwicklung in Westdeutschland

Tabelle 2

Position	Einheit	1993	1994	1993	1994
				Veränderung gegen Vorjahr in %	
<b>Nachfrage (real)</b>					
Privater Verbrauch	Mrd DM	1 483,0	1 495,4	+ 0,2	+ 0,8
Anlageinvestitionen	Mrd DM	518,0	524,2	- 8,3	+ 1,2
Ausrüstungen	Mrd DM	208,3	201,9	- 17,6	- 3,1
Bauten	Mrd DM	309,7	322,3	- 0,8	+ 4,1
Inlandsnachfrage	Mrd DM	2 473,8	2 517,1	- 2,2	+ 1,7
Ausfuhr	Mrd DM	893,0	961,7	- 3,2	+ 7,7
Gesamtnachfrage	Mrd DM	3 366,8	3 478,7	- 2,5	+ 3,3
Nachrichtlich:					
Außenbeitrag <sup>1)</sup>	Mrd DM	174,8	192,5	.	.
Einfuhr	Mrd DM	718,2	769,1	- 5,3	+ 7,1
Auftragseingang (Volumen)					
im Verarbeitenden Gewerbe	1985=100	108,9	117,0	- 7,5	+ 7,4
im Bauhauptgewerbe	1985=100	138,0	142,6	- 0,6	+ 3,3
<b>Einkommensverteilung</b>					
Einkommen aus unselbständiger Arbeit	Mrd DM	1 535,9	1 555,6	+ 1,5	+ 1,3
desgl. in % des Volkseinkommens	%	72,1	70,8	.	.
Bruttoeinkommen der					
Produktionsunternehmen	Mrd DM	423,6	465,1	- 9,7	+ 9,8
desgl. in % des Volkseinkommens	%	19,9	21,2	.	.
Volkseinkommen	Mrd DM	2 129,2	2 197,1	- 0,5	+ 3,2
<b>Produktion</b>					
im Produzierenden Gewerbe					
(ohne Bauhauptgewerbe) <sup>2)</sup>	1985=100	109,7	113,3	- 7,3	+ 3,3
im Bauhauptgewerbe <sup>2)</sup>	1985=100	132,4	138,0	- 2,4	+ 4,2
Bruttoinlandsprodukt					
in Preisen von 1991	Mrd DM	2 648,6	2 709,6	- 1,7	+ 2,3
<b>Beschäftigung</b>					
Erwerbstätige im Inland	Millionen	29,0	28,6	- 1,6	- 1,3
Arbeitslose	Tausend	2 270,3	2 556,0	+ 25,6	+ 12,6
desgl. in % aller Erwerbspersonen	%	7,3	8,2	.	.
<b>Preise und Löhne</b>					
Preisindex für die Lebenshaltung	1985=100	119,9	123,5	+ 4,2	+ 3,0
Erzeugerpreise gewerblicher Produkte <sup>3)</sup>	1991=100	101,4	102,0	+ 0,0	+ 0,6
Gesamtwirtschaftliches Baupreisniveau	1991=100	109,6	111,5	+ 4,1	+ 1,7
Index der Einfuhrpreise	1985=100	78,5	79,1	- 2,0	+ 0,8
Bruttoeinkommen je Beschäftigten (Inland)	D-Mark	59 800	61 400	+ 3,3	+ 2,7
Lohnkosten je Produkteinheit					
in der Gesamtwirtschaft <sup>4)</sup>	D-Mark	0,65	0,65	.	.
desgl. auf Preisbasis 1991	1991=100	108,5	107,5	+ 3,5	- 0,9
Produktivität <sup>5)</sup>	1991=100	100,7	104,4	- 0,1	+ 3,6
desgl. in absoluten Größen <sup>6)</sup>	D-Mark	91 300	94 700	.	.
Gesamtwirtschaftliches Tariflohn- und -gehaltsniveau (Monatsbasis)	1991=100	138,2	140,5	+ 3,6	+ 1,7

<sup>1</sup> Saldo des Waren- und Dienstleistungsverkehrs mit dem Ausland; Lieferungen nach bzw. Bezüge aus Ostdeutschland (einschl. Direktkäufe privater Haushalte in West- bzw. Ostdeutschland) werden hier anders als in der Zahlungsbilanzstatistik der Aus- bzw. Einfuhr zugerechnet. – <sup>2</sup> Ergebnisse für fachliche Unternehmensteile. – <sup>3</sup> Inlandsabsatz. – <sup>4</sup> Quotient aus den im Inland entstandenen Bruttoeinkommen aus unselbständiger Arbeit je Beschäftigten und dem in Preisen von 1991 errechneten Bruttoinlandsprodukt je Erwerbstätigen. – <sup>5</sup> Bruttoinlandsprodukt in Preisen von 1991 je Erwerbstätigen. – <sup>6</sup> Bezogen auf das Bruttoinlandsprodukt in Preisen von 1991. – Die Angaben aus den Volkswirtschaftlichen Gesamtrechnungen sowie die Angaben über Erwerbstätige sind vorläufig.

bauleistungen, die – gemessen an den im Bauhauptgewerbe eingegangenen Aufträgen – im Jahresdurchschnitt 1994 dem Werte nach um 15 % und dem Volumen nach um 13 % höher war als 1993, hat jedoch in der zweiten Hälfte vergangenen Jahres in der Grundtendenz nachgelassen. Der wesentliche Grund dafür ist wohl im dämpfenden Einfluß zu sehen, der insbesondere im Eigenheimbau von den im Gefolge des Zinsauftriebs auf dem Kapitalmarkt gestiegenen Hypothekarzinsen sowie dem Auslaufen des begrenzten Schuldzinsenabzugs für eigengenutzte Ein- und Zweifamilienhäuser sowie Eigentumswohnungen zum Jahresende 1994 ausging (die Steuervergünstigung wurde lediglich für bis Ende 1994 fertiggestellte Objekte gewährt). Nach der Entwicklung der Genehmigungen zu schließen, hielt sich die Bremswirkung der höheren Zinsen im Geschoßwohnungsbau dagegen in engen Grenzen. Von erheblicher Bedeutung für die Baukonjunktur waren auch 1994 die Modernisierung und Erweiterung bestehender Wohnungen. Die gesamten Wohnungsbauinvestitionen haben real um 9 % und nominal um 11 % zugenommen.

*Relativ  
schwache  
Verbrauchs-  
konjunktur*

Üblicherweise spielt der Private Verbrauch im Aufschwung eher die Rolle eines Nachzüglers. Auch im vergangenen Jahr gingen von ihm keine besonderen Wachstumsimpulse aus; hinzu kam, daß am Jahresbeginn – wie schon 1993, wenn auch in etwas geringerem Ausmaß – Erhöhungen indirekter Steuern und anderer Abgaben wirksam wurden, die die Kaufkraft der privaten Haushalte schmälerten. Der Private Verbrauch ist 1994 dem Werte nach um 3 ½ % sowie dem Volumen nach lediglich um 1 % gewachsen und damit weniger als das reale Bruttoinlandsprodukt. Vor dem Hintergrund der gedrückten Erwartungen von Anfang 1994 hat sich allerdings die Verbrauchskonjunktur noch relativ gut behauptet. Der reale Konsum je Einwohner hat – anders als 1993 – leicht zugenommen.

*Wachsendes  
Gewicht der  
Dienstleistungen  
im Rahmen  
des Privaten  
Verbrauchs*

In der Öffentlichkeit wird das Bild der Verbrauchskonjunktur überwiegend von der Entwicklung der Einzelhandelsumsätze geprägt, die 1994 real zurückgegangen sind. Die Käufe beim Einzelhandel machen jedoch insgesamt nur gut zwei Fünftel des privaten Konsums aus. Ein großer Teil der Verbrauchsausgaben entfällt auf Dienstleistungen, deren Gewicht im Rahmen der privaten Haushaltsbudgets auch 1994 weiter zugenommen hat. An prominenter Stelle rangieren hier Ferienreisen ins Ausland, für die west- und ostdeutsche Verbraucher 7 % mehr ausgegeben haben als 1993. Einen hohen Stellenwert haben auch die gestiegenen Aufwendungen für Wohnungsmieten erreicht.

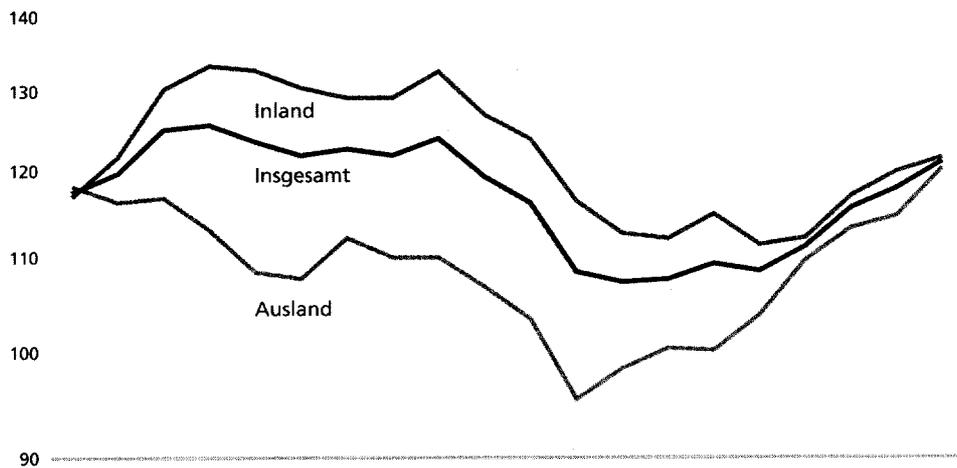
## Nachfragetendenzen

Schaubild 4

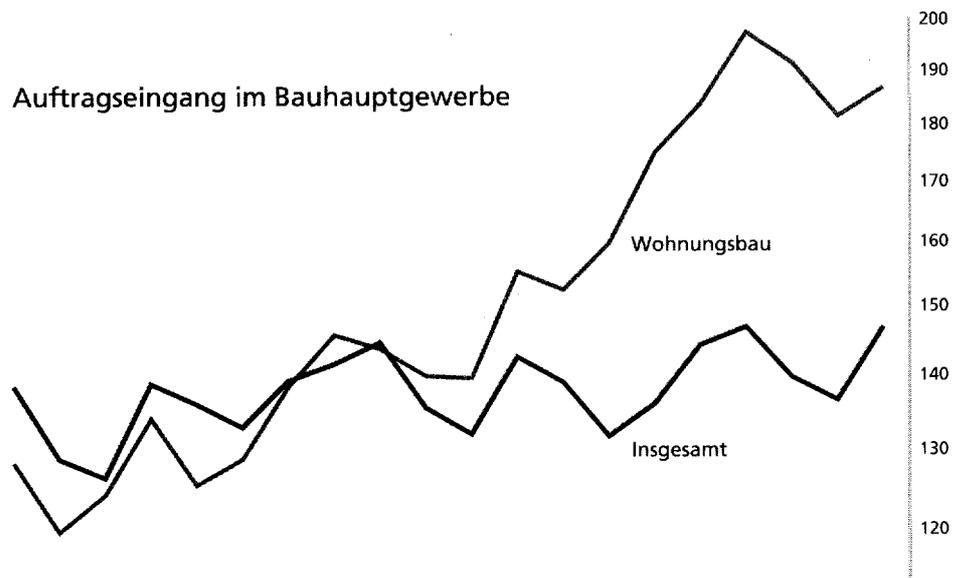
Volumen, 1985=100, saisonbereinigt, log. Maßstab

Westdeutschland

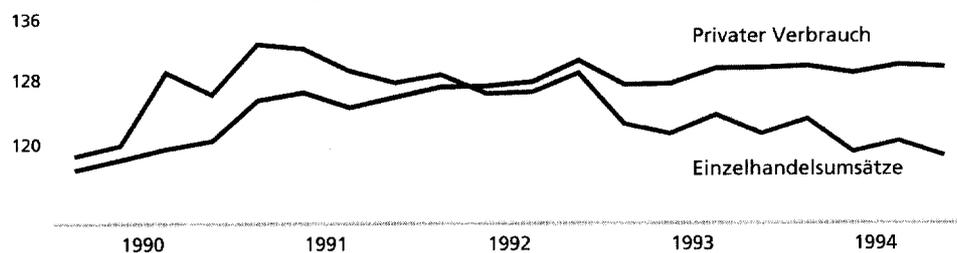
### Auftragseingang im Verarbeitenden Gewerbe <sup>1)</sup>



### Auftragseingang im Bauhauptgewerbe



### Verbrauchsnachfrage



<sup>1</sup> Ohne Nahrungs- und Genussmittelgewerbe.

Deutsche Bundesbank

*Eng begrenzter  
Einkommens-  
spielraum der  
privaten Haus-  
halte*

Von der Einkommensseite her war der Spielraum für eine Ausweitung der Konsumausgaben 1994 eng begrenzt. Die Bruttolohn- und -gehaltssumme nahm um  $\frac{1}{2}$  % zu, nach Abzug von Lohnsteuer und Sozialversicherungsabgaben hingegen um  $1\frac{1}{2}$  % ab. Demgegenüber wuchsen die Einkommensübertragungen, die den privaten Haushalten aus öffentlichen Kassen zufließen, um  $3\frac{1}{2}$  %, wozu unter anderem eine starke Expansion der Zahlungen im Rahmen der Arbeitslosenhilfe und auch der Sozialhilfe beitrug. Unter Einschluß der Vermögenseinkünfte und der kräftig gestiegenen Entnahmen der Selbständigen war das private verfügbare Einkommen nominal um  $2\frac{1}{2}$  % höher als ein Jahr zuvor, was nach Berücksichtigung der Preissteigerungsrate einem leichten realen Rückgang entsprach.

*Rückläufige  
Ersparnis*

Die Ausweitung der Konsumausgaben ging 1994 erneut auf Kosten der privaten Ersparnisbildung. Das Sparaufkommen der privaten Haushalte ist wiederum sogar dem absoluten Betrage nach gesunken; mit  $12\frac{1}{4}$  % fiel die private Sparquote um einen Prozentpunkt niedriger aus als 1993. Innerhalb der privaten Geldvermögensbildung haben sich aufgrund der Normalisierung der Zinsstruktur die Anlageschwerpunkte deutlich verschoben, und zwar zu Lasten kürzerfristiger und zu Gunsten längerfristiger, zumeist zinsgünstiger Anlageformen. Wie schon im Vorjahr dürfte auch 1994 die tatsächliche Höhe der Ersparnis und der Sparquote ebenso wie die des verfügbaren Einkommens unterzeichnet sein. Die unserer Rechnung zugrundeliegende Ersparnis und das Einkommen der privaten Haushalte enthalten nämlich zum Beispiel bislang nicht die Erträge (sowie deren Wiederanlage), die aus den steuerlich motivierten Verlagerungen privater Geldvermögen in das Ausland während der letzten Jahre resultieren.

*Geringerer  
Verbraucher-  
preisanstieg*

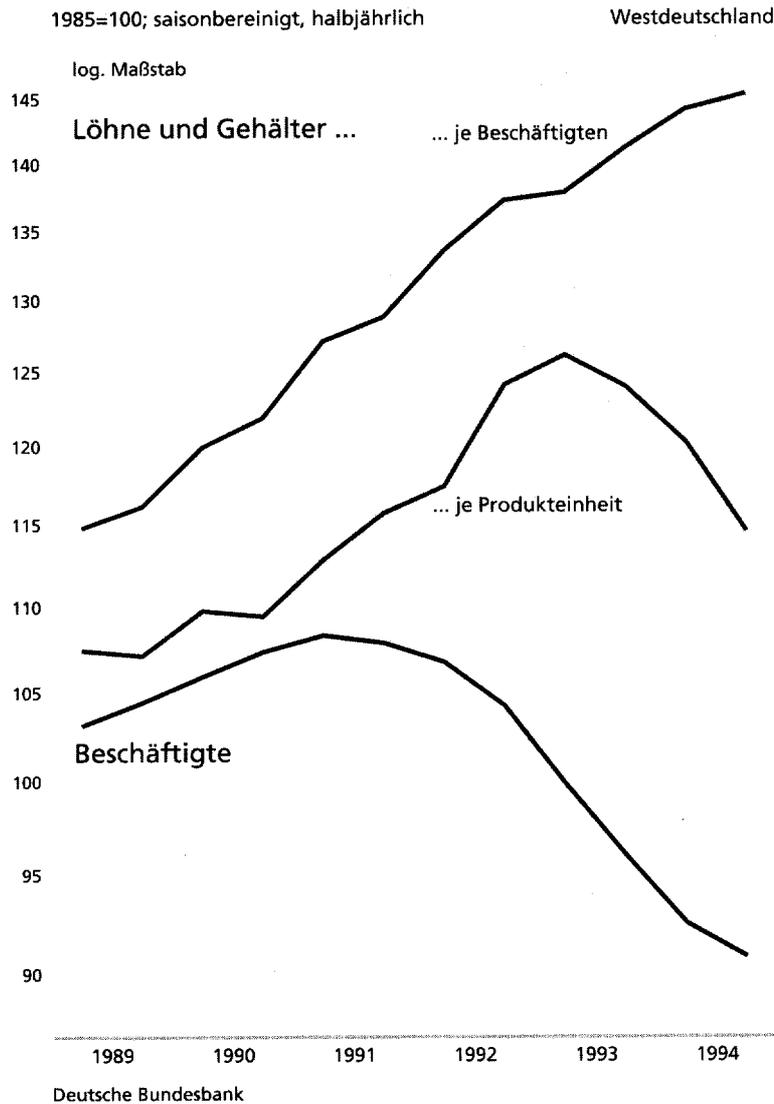
Auf dem Wege zu mehr Preisniveaustabilität wurden 1994 deutliche Fortschritte erzielt. Auf der Verbraucherstufe ist die Preissteigerungsrate, die 1993 noch 4,2 % betragen hatte, 1994 im Jahresdurchschnitt auf 3,0 %, <sup>1)</sup> bis zum Jahresende auf 2,7 % zurückgegangen. Anfang 1995 ist die Wirkung administrativer Maßnahmen, insbesondere die Anhebung indirekter Steuern, auf die Vorjahrsrate ausgelaufen, die in den beiden vorausgegangenen Jahren in etwa ähnlichem Ausmaß (um jeweils rund einen halben Prozentpunkt) zur Kaufkraftminderung beigetragen hatten. Bis März 1995 ist die Teuerungsrate weiter auf 2,3 % gesunken.

---

<sup>1)</sup> Die westdeutschen Verbraucher haben auch 1994 auf die unterschiedliche Teuerung zum Teil durch eine entsprechende Änderung ihrer Konsumstruktur reagiert. Das zeigt sich unter anderem daran, daß der Deflator für den Privaten Verbrauch, in dem sich – anders als im Verbraucherpreisindex – solche Änderungen niederschlagen, weniger, nämlich um  $2\frac{1}{2}$  %, gestiegen ist.

Löhne und Beschäftigung im  
Produzierenden Gewerbe

Schaubild 5



Die Beruhigung des Preisauftriebs ist nicht zuletzt als ein Erfolg der unbeirrt auf Stabilitätskurs geführten Geldpolitik zu betrachten. Zu einem großen Teil ist die rückläufige Preissteigerungsrate aber auch der moderaten Lohnentwicklung des Jahres 1994 zuzuschreiben. Nicht zuletzt unter deren Einfluß haben sich industriell gefertigte Ge- und Verbrauchsgüter im vergangenen Jahr deutlich weniger verteuert als noch 1993. Überdies ist es unter anderem auf die maßvollen Lohnerhöhungen zurückzuführen, daß der Anstieg der Dienstleistungspreise deutlich geringer ausfiel, obwohl Gebühren, Beiträge und sonstige Preise für öffentliche Leistungen erneut kräftig angehoben wurden.

Aus dem gleichen Grund erhöhte sich das gesamtwirtschaftliche Baupreisniveau lediglich um 1 ½ % und damit weniger als noch 1993.

*Konjunktur-  
fördernde  
Wirkung hoher  
Lohnsteige-  
rungen?*

Mit dem positiven Einfluß der niedrigen Lohnsteigerungen auf die Verbraucherpreisentwicklung in 1994 erweisen sich auch jene Klagen als unbegründet, denen zufolge von den moderaten Tarifabschlüssen der letztjährigen Lohnrunde vermeintlich eine Bremswirkung auf den Privaten Verbrauch und damit auf den Konjunkturaufschwung ausgehen sollte. Abgesehen davon, daß bei dieser Kritik die vorübergehende Pufferfunktion der privaten Sparquote übersehen wird, ist dem entgegenzuhalten, daß gesamtwirtschaftlich unangemessene Lohnsteigerungen teils schon kurzfristig, allemal aber längerfristig zu einer verstärkten Preissteigerungsrate führen und auf diese Weise den Privaten Verbrauch ebenso wie andere Teile der Gesamtnachfrage beeinträchtigen. Ein beschleunigter Preisauftrieb entwertet also gleichsam die durch forcierte Lohnsteigerungen geschaffene Kaufkraft; darüber hinaus sind davon auch die Bezieher anderer Einkommen betroffen. Außerdem gefährden hohe Lohnsteigerungen die internationale Wettbewerbsfähigkeit der deutschen Industrie und damit sowohl Beschäftigung als auch Einkommen. Anders betrachtet: Die angestrebte konjunkturelle Wirkung hoher Lohnsteigerungen, die auf eine Stimulierung des Privaten Verbrauchs abzielt, verpufft damit in höheren Preissteigerungen und führt zu Wachstumseinbußen.

*Künftige Preis-  
risiken, aber  
Entlastung  
durch  
Aufwertung*

Angesichts der Erfolge in der Preisniveaustabilisierung dürfen freilich die Risiken für die künftige Preisentwicklung nicht übersehen werden, die im vorigen Jahr aufkeimten. Dazu zählte insbesondere die starke Verteuerung von Rohstoffen, deren Dollarnotierungen – dem HWWA zufolge – im letzten Vierteljahr 1994 um 17 % höher waren als vor Jahresfrist; der Wertverlust des US-Dollar gegenüber der D-Mark schwächte den Preisauftrieb für deutsche Importeure freilich auf 7 ½ % ab. Unter dem Einfluß der Preishausse für Rohstoffe zogen die Einfuhrpreise gegen Ende vergangenen Jahres deutlich an. Im Jahresdurchschnitt 1994 waren Importgüter um 1 % teurer als vor Jahresfrist, während sie in den Jahren davor erheblich zurückgegangen waren. Am Jahresende 1994 betrug der Anstieg der Importpreise gegenüber dem Vorjahr 2 ½ %. Auch auf der industriellen Erzeugerstufe war das Preisniveau im Jahresmittel 1994 noch weitgehend stabil (+ ½ %); in den Herbstmonaten vorigen Jahres stieg es jedoch trotz rückläufiger Lohnstückkosten im Verarbeitenden Gewerbe deutlich.

Die starke Aufwertung der D-Mark in jüngster Zeit hat die geschilderten Preisrisiken verringert und eine Entlastung für das Preisklima in Deutschland mit

Preise

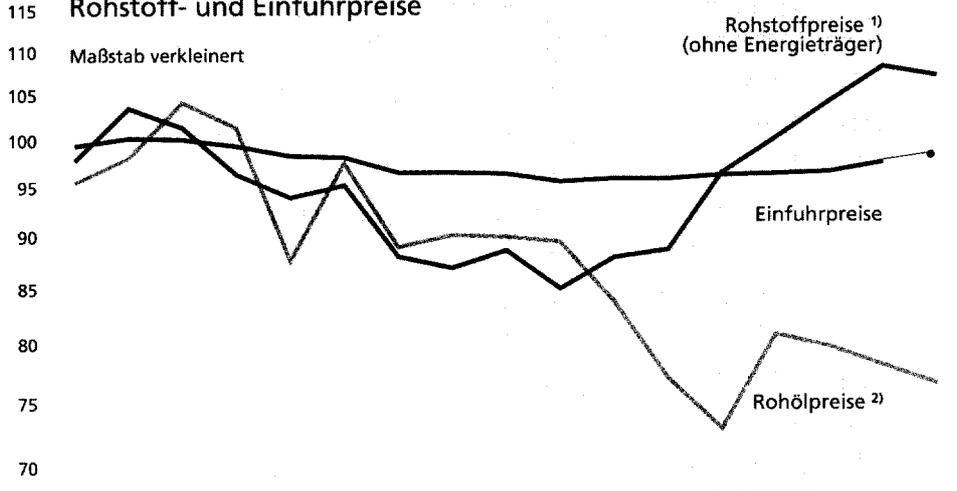
Schaubild 6

1991=100, saisonbereinigt, vierteljährlich, log. Maßstab

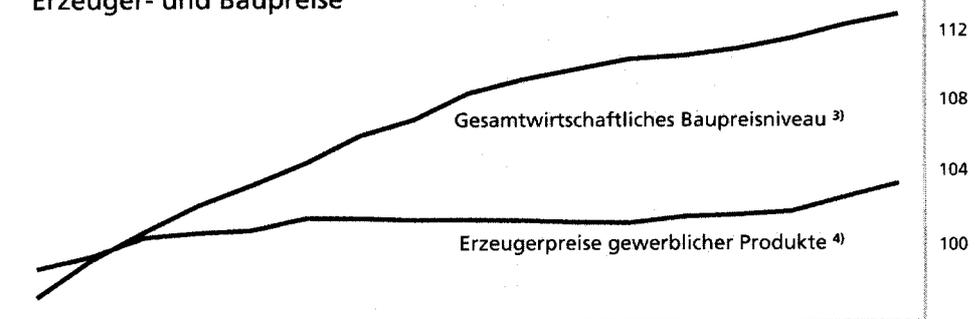
Westdeutschland

Rohstoff- und Einfuhrpreise

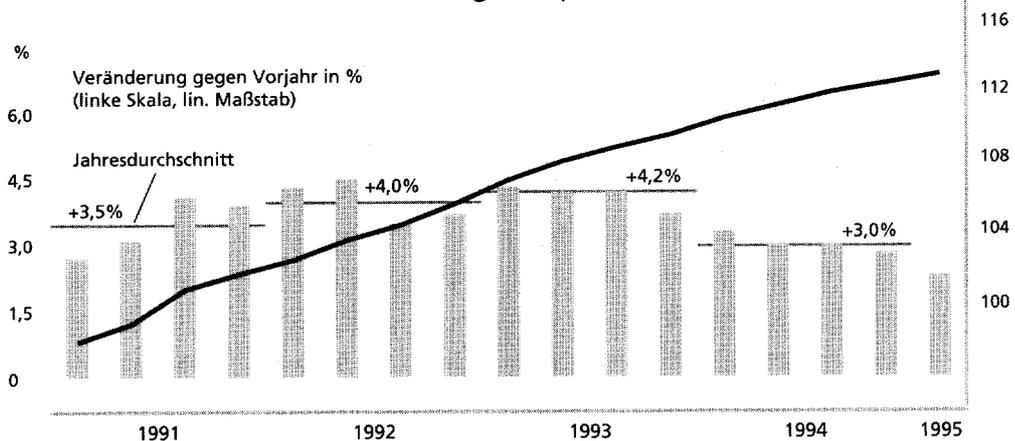
Maßstab verkleinert



Erzeuger- und Baupreise



Preisindex für die Lebenshaltung aller privaten Haushalte



1 HWWA-Index der Rohstoffpreise; DM-Basis. — 2 Nicht saisonbereinigt. — 3 Eigene Berechnung. — 4 Inlandsabsatz. — ● = Letzter Stand: Januar/Februar 1995.

Deutsche Bundesbank

sich gebracht. Aufgrund der Wechselkursentwicklung sind die DM-Preise für Rohstoffe, saisonbereinigt betrachtet, bereits im Februar gegenüber dem Vormonat gesunken, was sich gleichzeitig in einem Rückgang des Importpreisniveaus niedergeschlagen hat. Im März haben sich Rohstoffe, in D-Mark gerechnet, weiter beträchtlich verbilligt – mit vermutlich entsprechenden Folgen für die Einfuhrpreise. Von den Kostensenkungen für importierte Vorleistungen geht ein dämpfender Einfluß auf die Entwicklung der Preise für Industrieerzeugnisse aus.

*Trendwende  
auf dem  
Arbeitsmarkt*

Auf dem Arbeitsmarkt hat sich der kräftige Aufschwung unverhofft rasch in einer Trendwende niedergeschlagen. Der Beschäftigungsabbau, von dem, aufs ganze Jahr gerechnet, weitere 375 000 Erwerbspersonen oder 1,3 % der Arbeitsplätze betroffen waren, ist in der zweiten Jahreshälfte 1994 weitgehend zum Stillstand gekommen. Die in dieser Zeit anhaltende Verminderung des Personalbestandes im Verarbeitenden Gewerbe wurde durch eine Aufstockung der Mitarbeiterzahl in anderen Bereichen nahezu ausgeglichen. Die Arbeitslosigkeit, die üblicherweise dem Konjunkturtief hinterherhinkt, erreichte bereits im Frühjahr 1994 ihren Höhepunkt, von dem aus sie, saisonbereinigt betrachtet, bis in die jüngste Zeit hinein zurückging. Im Jahresdurchschnitt 1994 belief sich die Zahl der Arbeitslosen auf 2,56 Millionen (dies entspricht einem Anteil von 8,2 % an allen Erwerbspersonen); das waren rund 300 000 mehr als im Jahr zuvor. Bis Ende März 1995 hat sich die Arbeitslosigkeit saisonbereinigt auf insgesamt 2,53 Millionen davon betroffene Personen verringert (8,2 % aller Erwerbspersonen).

#### b) Ostdeutschland: Beschleunigtes Wachstum

*Forcierte  
Zunahme der  
gesamtwirt-  
schaftlichen  
Produktion*

In den neuen Bundesländern beschleunigte sich 1994 das kräftige Wachstum, das bereits in der zweiten Jahreshälfte 1991 begonnen hatte, mit einer Zunahme des realen Bruttoinlandsprodukts um 9 %. In der Zeit seit 1991 stieg die gesamtwirtschaftliche Produktion in Ostdeutschland um 7 1/2 % pro Jahr. Die Stärke dieses Wachstumsprozesses ist als ein Zeichen für den beträchtlichen Fortschritt der ostdeutschen Wirtschaft auf ihrem Weg der Anpassung an marktwirtschaftliche Verhältnisse zu werten. Gemessen am Bruttoinlandsprodukt je Einwohner, liegt das Niveau der wirtschaftlichen Aktivität jedoch nach wie vor recht niedrig, jedenfalls verglichen mit den westdeutschen Verhältnissen. Beim Lebensstandard der ostdeutschen Bevölkerung ist dagegen die Anpassung an Weststandards viel weiter vorangeschritten. Aufgrund der westdeutschen Transferleistungen sind Lebensstandard und eigene Produktion in Ostdeutschland noch immer in ihrer Entwicklung zu einem erheblichen Teil voneinander abgekoppelt. So machte das nominale Bruttoinlandsprodukt 1994 lediglich 60 1/2 % der Binnennachfrage aus,

Grunddaten zur Wirtschaftsentwicklung in Ostdeutschland

Tabelle 3

Position	Einheit	1993	1994	1993	1994
				Veränderung gegen Vorjahr in %	
<b>Nachfrage (real)</b>					
Privater Verbrauch	Mrd DM	202,3	211,4	+ 2,7	+ 4,5
Anlageinvestitionen	Mrd DM	134,2	156,3	+ 14,1	+ 16,5
Ausrüstungen	Mrd DM	48,8	52,4	+ 7,0	+ 7,4
Bauten	Mrd DM	85,4	103,9	+ 18,5	+ 21,6
Inlandsnachfrage	Mrd DM	434,2	467,6	+ 5,4	+ 7,7
Ausfuhr	Mrd DM	54,6	66,9	+ 5,5	+ 22,6
Gesamtnachfrage	Mrd DM	488,8	534,4	+ 5,4	+ 9,3
Nachrichtlich:					
Außenbeitrag <sup>1)</sup>	Mrd DM	- 199,2	- 210,9	.	.
Einfuhr	Mrd DM	253,8	277,7	+ 5,0	+ 9,4
Auftragseingang im Verarbeitenden Gewerbe	2. Hj. 1990=100	82,6	97,3	+ 13,1	+ 17,9
im Bauhauptgewerbe	2. Hj. 1990=100	275,2	345,1	+ 29,7	+ 25,4
<b>Einkommen</b>					
Einkommen aus unselbständiger Arbeit	Mrd DM	241,2	261,8	+ 8,2	+ 8,5
Verfügbares Einkommen der privaten Haushalte	Mrd DM	277,6	291,9	+ 10,7	+ 5,1
darunter:					
empfangene laufende Übertragungen	Mrd DM	107,1	115,4	+ 12,6	+ 7,7
Sparquote der privaten Haushalte <sup>2)</sup>	%	12,4	10,3	.	.
<b>Produktion</b>					
im Produzierenden Gewerbe (ohne Bauhauptgewerbe) <sup>3)</sup>	2. Hj. 1990=100	71,6	82,7	+ 5,8	+ 15,5
im Bauhauptgewerbe <sup>3)</sup>	2. Hj. 1990=100	156,4	197,7	+ 21,5	+ 26,4
Bruttoinlandsprodukt in Preisen von 1991	Mrd DM	235,0	256,7	+ 5,8	+ 9,2
<b>Beschäftigung</b>					
Erwerbstätige im Inland	Millionen	6,2	6,3	- 3,0	+ 1,1
Arbeitslose	Tausend	1149	1142	- 1,8	- 0,6
desgl. in % aller Erwerbspersonen	%	15,1	15,2	.	.
<b>Preise und Löhne</b>					
Preisindex für die Lebenshaltung aller Arbeitnehmerhaushalte	2. Hj. 1990/ 1. Hj. 1991=100	131,0	135,4	+ 8,8	+ 3,4
Erzeugerpreise gewerblicher Produkte <sup>4)</sup>	1991=100	104,2	105,5	+ 1,9	+ 1,2
Gesamtwirtschaftliches Baupreisniveau	1991=100	116,8	120,2	+ 5,9	+ 2,9
Bruttoeinkommen je Beschäftigten (Inland)	D-Mark	39300	42400	+ 13,2	+ 7,9
Lohnkosten je Produkteinheit in der Gesamtwirtschaft <sup>5)</sup>	D-Mark	1,04	1,03	+ 3,8	- 0,1
Produktivität <sup>6)</sup>	D-Mark	37900	41000	+ 8,9	+ 8,2

<sup>1</sup> Saldo des Waren- und Dienstleistungsverkehrs mit dem Ausland; Lieferungen nach bzw. Bezüge aus Westdeutschland werden hier anders als in der Zahlungsbilanzstatistik der Aus- bzw. Einfuhr zugerechnet. – <sup>2</sup> Ersparnis in % des verfügbaren Einkommens. – <sup>3</sup> Ergebnisse für fachliche Unternehmensteile. – <sup>4</sup> Inlandsabsatz. – <sup>5</sup> Quotient aus den im Inland entstandenen Bruttoeinkommen aus unselbständiger Arbeit je Beschäftigten und dem in Preisen von 1991 errechneten Bruttoinlandsprodukt je Erwerbstätigen. – <sup>6</sup> Bruttoinlandsprodukt in Preisen von 1991 je Erwerbstätigen. – Die Angaben aus den Volkswirtschaftlichen Gesamtrechnungen sowie die Angaben über Erwerbstätige sind vorläufig.

Deutsche Bundesbank

obwohl sich die Lücke zuletzt verkleinert hat. Je Einwohner gerechnet, erreichte dagegen die Binnennachfrage 87½ % des westdeutschen Standes (gegenüber erst 47½ % im zweiten Halbjahr 1990). Zum einen hat sich der Private Verbrauch pro Einwohner dem westdeutschen Niveau angenähert (nominal bis auf 67½ %, real bis auf 60 %, gegenüber noch 48 % beziehungsweise 52 % in der zweiten Jahreshälfte 1990). Zum andern ist die Investitionstätigkeit in den neuen Bundesländern sprunghaft gestiegen. Die Bruttoanlageinvestitionen waren 1994 in Ostdeutschland, je Einwohner gerechnet, dem Wert nach um ein Drittel und dem Volumen nach um ein Viertel höher als in Westdeutschland. Mit der Erneuerung des Kapitalstocks ging ein Ausbau der Infrastruktur einher, so daß von dieser Seite her – anders als unmittelbar nach der Vereinigung – der Wiederaufbau der ostdeutschen Wirtschaft zunehmend weniger behindert wird.

*Fortschritte  
durch  
Privatisierung*

Zu den seit dem Umbruch erzielten Fortschritten hat maßgeblich die Treuhandanstalt mit ihrer erfolgreichen zügigen Privatisierung beigetragen, die nunmehr praktisch abgeschlossen ist. Innerhalb von rund 4½ Jahren hat die Treuhandanstalt gut 12 000 ehemals volkseigene Unternehmen privatisiert, an Kommunen übertragen oder aufgelöst. Mit der Privatisierung sowie der daran anschließenden Modernisierung und Marktorientierung der Unternehmen hat die Treuhandanstalt unter anderem den Grundstein dafür gelegt, daß das ostdeutsche Verarbeitende Gewerbe, das als Hersteller im internationalen Wettbewerb stehender Güter dem stärksten Anpassungsdruck im Transformationsprozeß ausgesetzt war, inzwischen nicht nur auf dem deutschen Binnenmarkt mehr und mehr Erfolge verbucht, sondern allmählich auch auf den Exportmärkten. Auf diese Weise gewinnt der Wachstumsprozeß in den neuen Bundesländern zunehmend an Eigendynamik.

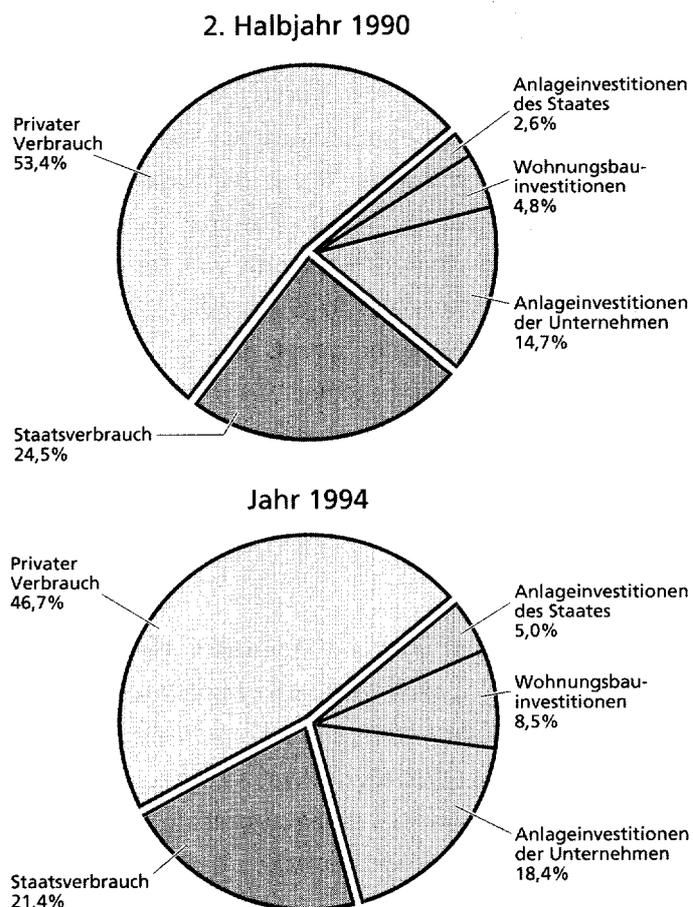
*Rasche Lohn-  
anpassung und  
Beschäftigungs-  
entwicklung*

Inwieweit der Fortgang des Wachstumsprozesses auch mit einer Zunahme der Beschäftigung auf ein dauerhaft spürbar höheres Niveau einhergeht, ist derzeit noch nicht abzusehen. Als wesentliches Hemmnis dafür dürfte sich die rasche Anpassung des ostdeutschen an das westdeutsche Lohnniveau erweisen, die dazu geführt hat, daß der Arbeitseinsatz in den neuen Bundesländern, gemessen an seinem Ergebnis, vergleichsweise teuer, die Lohnstückkosten also relativ hoch sind. Im vergangenen Jahr sind die Bruttoeinkommen je beschäftigten Arbeitnehmer zwar erstmals seit der Vereinigung mit 8 % nicht stärker als die Produktivität gestiegen. Sie machten damit aber 69 % des Standes in den alten Bundesländern aus, während sich die Relation beim nominalen Bruttoinlandsprodukt je Erwerbstätigen erst auf 52½ % belief. Die Lohnkosten waren, je Einheit des nominalen Bruttoinlandsprodukts gerechnet, in den neuen Ländern um 31 %

## Struktur der ostdeutschen Binnennachfrage

Schaubild 7

in % der nominalen Inlandsverwendung ohne Vorräte



Deutsche Bundesbank

höher als in den alten; im Produzierenden Gewerbe, das sich dem Lohnkostendruck durch einen besonders starken Abbau von Arbeitsplätzen anpaßte, war der Abstand allerdings mit 11 ½ % weitaus geringer.

Die Nachfrage nach ostdeutschen Industrieerzeugnissen hat im vergangenen Jahr beschleunigt zugenommen und mit ihr Produktion sowie Umsatz. Bei den Unternehmen des Verarbeitenden Gewerbes gingen um 18 % höhere Bestellungen ein als im Jahr zuvor, in dem die Aufträge bereits um 13 % expandiert hatten. Den statistischen Angaben zufolge sind jedoch nur die Inlandsorders

*Im Verarbeitenden Gewerbe erstmals Erfolge im Auslandsgeschäft*

gestiegen, und zwar um nicht weniger als ein Viertel, während die Exportbestellungen erneut zurückgingen. Dieses Bild täuscht jedoch offensichtlich. Richtig ist wohl, daß es den Industrieunternehmen aus den neuen Bundesländern gelungen ist, auf dem deutschen Markt in Ost und West wesentlich mehr Güter anzubieten und an deutsche Verbraucher sowie Investoren abzusetzen als noch 1993. Die von der Statistik erfaßten Inlandsbestellungen enthalten jedoch auch die Nachfrage nach Gütern, die zunächst an westdeutsche Unternehmen geliefert und von diesen dann exportiert werden. Die Umsatzangaben vermitteln offensichtlich einen besseren Eindruck vom Auslandsgeschäft als die Entwicklung der Auslandsorders und auch die der Warenexporte, wie sie die Zahlungsbilanzstatistik ausweist. Die Auslandsumsätze, die 1993 noch um 7 % gesunken waren, nahmen 1994 um 9 ½ % zu, was dafür spricht, daß sich ostdeutsche Produkte auf den Weltmärkten zu behaupten beginnen. Der starken Expansion der Nachfrage aus dem In- und Ausland entsprechend haben die ostdeutschen Industrieunternehmen ihre Erzeugung 1994 um nicht weniger als ein Fünftel ausgeweitet und damit maßgeblich zum beschleunigten Wachstum der gesamtwirtschaftlichen Produktion beigetragen.

*Verstärkte  
Aktivität im  
Baubereich*

Auch im Baubereich sind Nachfrage und Produktion 1994 erneut schubartig gestiegen, und zwar in allen Sparten. Erheblich verstärkt wurden vor allem die Aktivitäten im Wohnungsbau; hier hat insbesondere die Neubautätigkeit weiter an Gewicht gewonnen. Zu den Wachstumsträgern zählte auch im vergangenen Jahr der Dienstleistungsbereich, dessen gesamtwirtschaftliche Bedeutung gleichwohl noch beträchtlich hinter den westdeutschen Verhältnissen zurückbleibt.

*Erste Besse-  
rungstendenzen  
auf dem  
Arbeitsmarkt*

Das seit drei Jahren anhaltende starke Wachstum hat 1994 erstmals dazu geführt, daß der Beschäftigungsabbau von einer, wenn auch nur leichten Zunahme der Erwerbstätigenzahl abgelöst wurde und die Arbeitslosigkeit im Laufe des vergangenen Jahres sank. Das Verarbeitende Gewerbe hat trotz der starken Produktionsausweitung seinen Personalbestand nochmals vermindert. In anderen Bereichen, vor allem im Dienstleistungssektor und auch in der Bauwirtschaft, wurden jedoch zusätzliche Arbeitskräfte eingestellt, so daß die Beschäftigung per saldo insgesamt stieg, und zwar um 1 %. Im Durchschnitt des vergangenen Jahres war die Zahl der Arbeitslosen lediglich um knapp 10 000 niedriger als 1993, am Jahresende blieb sie jedoch um 160 000 und Ende März 1995 sogar um 200 000 hinter dem vergleichbaren Vorjahrsstand zurück. Die Arbeitslosenquote betrug im Jahresmittel 1994 15,2 %. Nach wie vor sind Frauen in den neuen Ländern sehr viel stärker von Arbeitslosigkeit betroffen als Männer, bei denen sich die Arbeitslosenquote im Durchschnitt des vorigen Jahres auf 10,9 % der abhängig

beschäftigten Erwerbspersonen (gegenüber 21,5 % bei Frauen) belief. Zu einem gewissen Teil steht der Rückgang der Arbeitslosigkeit seit Frühjahr vergangenen Jahres freilich im Zusammenhang damit, daß zuletzt per saldo 100 000 mehr Personen als ein Jahr zuvor an Arbeitsbeschaffungsmaßnahmen beteiligt waren oder Weiterbildungskurse besuchten.

Mit der fortschreitenden Anpassung der wirtschaftlichen Struktur in Ostdeutschland an marktwirtschaftliche Bedingungen entsprechen auf den Gütermärkten die Preisrelationen und das Preisniveau zunehmend den Knappheitsbedingungen; auch die Preisänderungen nähern sich damit westdeutschen Verhältnissen an, stimmen mit ihnen aber noch keineswegs völlig überein. Auf der Verbraucherstufe verlief die Preisentwicklung 1994 mit einem Anstieg um 3,4 % ähnlich wie in den alten Bundesländern (3 %). Bei näherer Betrachtung zeigen sich allerdings deutliche Unterschiede, deren Ursachen im wesentlichen zum einen im Bereich der (nach wie vor stark reglementierten) Mieten und zum andern in der Lohnentwicklung zu suchen sind. Zum Jahresbeginn 1994 wurden die Mietzuschläge in Ostdeutschland kräftig angehoben. Infolgedessen waren die Mieten im Durchschnitt des vergangenen Jahres um 10,4 % höher als 1993. Ohne Mieten gerechnet, hat sich die Lebenshaltung in Ostdeutschland um 2,2 % verteuert und damit etwas weniger als im Westen, wo die Preise für Nahrungsmittel und industriell gefertigte Ver- und Gebrauchsgüter stärker gestiegen sind. Wohl nicht zuletzt aufgrund der erneuten spürbaren Lohnanhebungen war hingegen die Preisbewegung nach oben bei Dienstleistungen wesentlich kräftiger. Unter anderem auf diesen Faktor dürfte auch die unterschiedliche Stärke des Anstiegs des Preisniveaus für die besonders arbeitsintensiven Bauleistungen (in den neuen Ländern: 3 %, in den alten Ländern: 1 ½ %) zurückzuführen sein.

*Annäherung  
der Preis-  
entwicklung an  
westdeutsche  
Verhältnisse*

Seit dem Jahreswechsel 1994/95 ist die Teuerungsrate gegenüber dem Vorjahr auf der ostdeutschen Verbraucherstufe – mit 1,9 % im ersten Quartal – niedriger als auf der westdeutschen. Das liegt hauptsächlich daran, daß der Einfluß der geschilderten vorjährigen Mietenanhebung auf diese Rate nunmehr entfallen ist. Mitte 1995 soll in den neuen Ländern ein den westdeutschen Vergleichsmieten ähnliches System eingeführt werden. Die aufgrund dessen zu erwartende Anhebung des Mietenniveaus dürfte den Verbraucherpreisanstieg verstärken.

*Moderater  
Verbraucher-  
preisanstieg  
Anfang 1995*

### c) Perspektiven

*Anhaltend  
kräftige  
Zunahme des  
Welthandels*

Allen Prognosen internationaler Institutionen zufolge ist im laufenden Jahr in den westlichen Industrieländern insgesamt mit einem anhaltend kräftigen Wirtschaftswachstum und von daher auch mit einer erneuten starken Zunahme des Welthandelsvolumens zu rechnen. In den kontinentaleuropäischen Partnerländern, in die der größte Teil der deutschen Ausfuhren geht, dürfte der Aufschwung noch an Fahrt zulegen; insbesondere ist eine deutliche Belebung der Investitionstätigkeit zu erwarten. Darauf deutet unter anderem eine im Auftrag der EG-Kommission in den zwölf „alten“ Mitgliedsländern durchgeführte Umfrage hin. Danach planen die Industrieunternehmen in diesen Staaten (ohne die Bundesrepublik Deutschland gerechnet), die Investitionen im laufenden gegenüber dem vergangenen Jahr um 10 ½ % auszuweiten. Angesichts ihrer Angebotsstruktur eröffnen sich daraus für deutsche Exporteure zusätzliche Absatzchancen, die normalerweise auch die Investitionsbereitschaft der Unternehmen stimulieren. Infolge des retardierenden Einflusses, der von den zum Jahresbeginn in Kraft getretenen Mehrbelastungen vor allem durch den Solidaritätszuschlag ausgeht, bleibt die Verbrauchskonjunktur wohl auch 1995 gedämpft.

*Dämpfende  
Wirkung von  
hohen Lohn-  
abschlüssen  
und starker  
DM-Aufwertung*

Die vom Wachstum des Welthandels her günstigen Konjunkturperspektiven für das laufende Jahr sind in jüngster Zeit allerdings etwas eingetrübt worden. Von Ende vergangenen Jahres bis zum Abschluß dieses Berichts hat die D-Mark gegenüber den Währungen der 18 wichtigsten Handelspartner um rund 5 % an Wert gewonnen. Ferner wurden im bisherigen Verlauf der Lohnrunde 1995 für das laufende Jahr Abschlußsätze vereinbart, die sich um 4 % bewegen. In einigen Bereichen kommen noch Vorbelastungen aus früheren Tarifverträgen hinzu. Dies gilt insbesondere für die auf zwei Jahre ausgelegte Vereinbarung in der Metallindustrie; unter Berücksichtigung der rechnerischen Wirkung, die von der Verkürzung der Wochenarbeitszeit auf 35 Stunden ab 1. Oktober dieses Jahres ausgeht, steigen hier die tariflichen Stundenlöhne 1995 um 4 ¾ % und 1996 um 5 %. Der damit verbundene Kostenanstieg wird nur zum Teil durch die gleichzeitig zu erwartende Produktivitätssteigerung ausgeglichen. Für die übrigen Bereiche der privaten Wirtschaft ist die Laufzeit der Verträge im allgemeinen kürzer als in der Metallindustrie, so daß nach dem Beginn des nächsten Jahres Neuverhandlungen anstehen. Von der Kombination hoher Lohnsteigerungen und einer kräftigen DM-Aufwertung dürften Bremswirkungen auf das wirtschaftliche Wachstum und damit letztlich auch auf die Beschäftigung ausgehen, ohne daß davon freilich der weitere Fortgang des Aufschwungs in den alten Bundesländern

grundsätzlich in Frage gestellt würde. In erster Linie werden sich solche dämpfenden Einflüsse wohl bei der Exportnachfrage und bei der Investitionsbereitschaft zeigen. In den neuen Bundesländern, in denen aufgrund der Anpassungsklauseln in weiten Teilen der Wirtschaft die Lohnabschlüsse für Westdeutschland unmittelbar wirksam werden, bedeutet das Zusammentreffen dieser Lohnsteigerungen (neben den ansonsten vereinbarten Angleichungsschritten) mit der kräftigen Wertänderung der D-Mark insbesondere für die Industrie eine beträchtliche zusätzliche Belastung vor allem auf ihrem Wege, Exportmärkte für sich zu erschließen.

## 2. Verfestigte Arbeitslosigkeit

---

In Deutschland waren 1994 rund 3,7 Millionen Personen arbeitslos; das entsprach 9,6 % aller Erwerbspersonen. Die Arbeitslosigkeit hat damit einen auf Dauer nicht hinnehmbaren Stand erreicht. Abgesehen von den Folgen vielfältiger Art für die Betroffenen resultiert daraus eine hohe fiskalische Belastung, die letztlich von den Erwerbstätigen zu tragen ist und die Basis für Wirtschaftswachstum und höhere Beschäftigung zu gefährden droht.

In den vergangenen drei Jahrzehnten war in Westdeutschland die Arbeitslosigkeit, die ihren Höhepunkt häufig erst mit einer zeitlichen Verzögerung nach einer Rezession erreicht, am Beginn eines jeden Aufschwungs höher als am Anfang der vorangegangenen konjunkturellen Erholungsphase. Die trendmäßige Zunahme der Arbeitslosigkeit ist zumindest in den achtziger Jahren vor dem Hintergrund einer starken Expansion des Arbeitskräftepotentials zu sehen, das sich 1994 auf reichlich 31 Millionen Erwerbspersonen, 1980 jedoch erst auf 28 Millionen belief. Diese Steigerung beruhte zunächst auf dem Hereinwachsen geburtenstarker Jahrgänge ins erwerbsfähige Alter. Gleichzeitig nahm die Erwerbsbeteiligung der Frauen deutlich zu. Gegen Ende des vergangenen Jahrzehnts wanderten zudem aus der ehemaligen DDR zahlreiche Übersiedler und aus Osteuropa viele Ausiedler ein. Hinzu kamen bis zu einer halben Million Pendler, die zwar ihren Wohnsitz in den neuen Bundesländern beibehielten, aber in Westdeutschland arbeiteten. Nach der Überwindung der Rezession zu Beginn der achtziger Jahre ging mit der beträchtlichen Vergrößerung des Arbeitskräftepotentials allerdings auch eine erhebliche Ausweitung der Beschäftigung einher. So war die Erwerbstätigenzahl in den alten Bundesländern 1994 trotz des Rückgangs im Gefolge der Rezession mit 28,6 Millionen noch immer um rund 2 ½ Millionen höher als zu Beginn der achtziger Jahre. Dabei setzte in den letzten Jahren eine Zunahme der

*Zunahme der  
Arbeitslosigkeit  
trotz expandie-  
render Beschäf-  
tigung*

Beschäftigung bereits bei einem sehr viel niedrigeren wirtschaftlichen Wachstum ein als noch in den siebziger oder gar in den sechziger Jahren; somit ist die sogenannte Beschäftigungsschwelle deutlich gesunken.

*Steigender  
Sockel der  
Erwerbs-  
losigkeit*

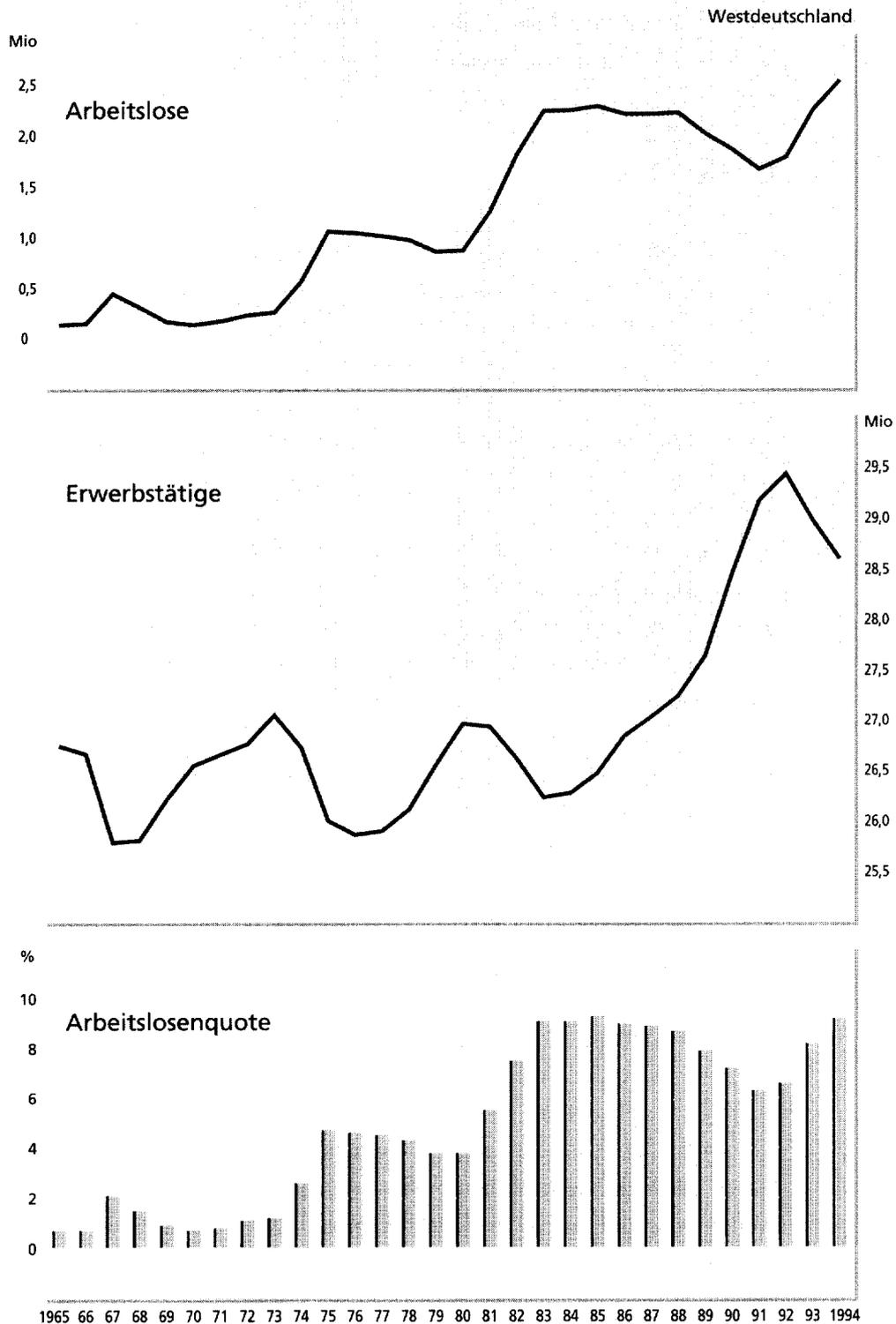
Im Verlauf des Aufschwungs in Westdeutschland ist wieder mit einem Anstieg der Beschäftigung und einem weiteren Rückgang der Arbeitslosigkeit zu rechnen. Es ist jedoch zu befürchten, daß der Entwicklung in den vergangenen zwei Jahrzehnten entsprechend ein hoher Sockel an Arbeitslosigkeit verbleibt, der selbst bei anhaltender Belebung der wirtschaftlichen Aktivität nicht kleiner wird. Das bedeutet, daß – wie in anderen europäischen Ländern – ein großer Teil der Erwerbslosigkeit struktureller Natur ist. Rezessionen sind in den letzten Jahren vor allem Phasen intensiver Rationalisierung gewesen; die hier entstehende Arbeitslosigkeit wird somit zwar konjunkturell verursacht, bleibt aber zugleich zu einem großen Teil dauerhaft bestehen, denn die Rationalisierungsmaßnahmen werden im Konjunkturaufschwung nicht zurückgenommen. Wenn nicht – bei sich neu belebender Wirtschaft – ausreichend schnell zusätzliche Beschäftigungsmöglichkeiten rentabel werden, verfestigt sich die Arbeitslosigkeit; unter anderem gehen nämlich mit der Zeit bei den Erwerbslosen Fertigkeiten verloren, und zum Teil werden diese dadurch zu Langzeitarbeitslosen.

*Ursachen der  
strukturellen  
Arbeitslosigkeit*

Die Ursachen anhaltend hoher struktureller Erwerbslosigkeit sind vielfältig und zum Teil eng miteinander verwoben. Dazu zählt an prominenter Stelle, daß auf dem Arbeitsmarkt in den alten Bundesländern in mehrfacher Hinsicht Angebot und Nachfrage auseinanderklaffen. Ein Hinweis auf eine solche mangelnde Übereinstimmung ist darin zu sehen, daß in den letzten Jahren bei durchschnittlich zwei Millionen Arbeitslosen nach groben Schätzungen der Bundesanstalt für Arbeit je nach Konjunkturlage zwischen einer halben und einer Millionen Arbeitsplätze unbesetzt waren. Dieses Verhältnis zwischen Erwerbslosigkeit und unbefriedigter Arbeitsnachfrage deutet auf große Schwierigkeiten eines Arbeitsmarktgleichgewichts hin. Ohne Frage sind die Arbeitslosen im Vergleich zum Durchschnitt der Beschäftigten älter und in vielen Fällen auch schlechter ausgebildet. Nach den Betriebsbefragungen zum Stellenangebot sollen etwa zwei Drittel der offenen Stellen mit qualifizierten Angestellten oder Arbeitern besetzt werden, hingegen weist nur die Hälfte der Arbeitslosen solche Qualifikationen auf. Immerhin ein Viertel des Angebots von Stellen stand aber auch Nichtfacharbeitern und knapp ein Zehntel Angestellten ohne besondere Fähigkeiten offen. Es wäre daher voreilig anzunehmen, es gäbe kaum Arbeitsplätze für geringer qualifizierte Arbeitskräfte. Allerdings kommen diese den entsprechenden Bewerbern nicht immer zugute, denn schon seit Jahren findet unter den Beschäftigten ein Filter-

## Arbeitslosigkeit und Beschäftigung

Schaubild 8



Deutsche Bundesbank

prozeß statt: Vielfach sind Personen mit anspruchsvollere Berufsausbildung in Positionen beschäftigt, die diese Anforderungen eigentlich nicht verlangen, und wegen des reichlichen Arbeitsangebots werden Arbeitskräfte, die weniger produktiv sind, schneller entlassen. Neben einem Mangel an Qualifikationen steht hinter der steigenden Arbeitslosigkeit häufig auch eine unzureichende Mobilitätsbereitschaft. Jedenfalls schafft der Arbeitsmarkt auch hierbei den Ausgleich nicht.

*Wachsende  
Dauer der  
Erwerbs-  
losigkeit*

Generell finden Arbeitskräfte mit Einschränkungen hinsichtlich ihrer Verwendungsfähigkeit erst nach längerer Suche wieder einen neuen Arbeitsplatz. Während andere Erwerbslose – Angaben der Bundesanstalt für Arbeit zufolge – im Durchschnitt weniger als fünf Monate ohne Beschäftigung sind, müssen Arbeitslose mit einer Kombination vermittlungshemmender Merkmale dreimal so lange suchen. Insgesamt ist die durchschnittliche Dauer der Arbeitslosigkeit in den letzten drei Jahrzehnten erheblich gestiegen. Heute beträgt sie schon mehr als sieben Monate; zu Beginn der sechziger Jahre hatte sie noch bei ungefähr vier Wochen gelegen. Der Anteil der Langzeitarbeitslosen ist auf 30 % gestiegen. Gegenüber den sechziger und siebziger Jahren hat er sich damit knapp verdreifacht. Auch dies ist ein Zeichen dafür, daß sich die in konjunkturellen Verwerfungen entstehende Erwerbslosigkeit vielfach verfestigt.

*Mangelnde  
Anreize durch  
das soziale  
System*

Die finanzielle Belastung durch Arbeitslosigkeit wird für den Einzelnen durch Sozialleistungen gemildert. Erwerbslose erhalten bis zu 32 Monaten Arbeitslosengeld und – bei Bedürftigkeit – im Anschluß für unbegrenzte Dauer Arbeitslosenhilfe. Daß Leistungen in diesem Umfang gezahlt werden, entspricht weitgehend dem Gerechtigkeitsempfinden der Allgemeinheit: Diejenigen, die den Preis für Strukturwandel in Form vorübergehender Arbeitslosigkeit und möglicherweise dauerhafter Einkommensverluste tragen, sollen entschädigt werden. Es ist aber darauf zu achten, daß die Kompensation für den Verlust des Arbeitsplatzes nicht die gesamtwirtschaftliche Effizienz beeinträchtigt. Höhe und Dauer der Lohnersatzleistungen müssen sich auch daran orientieren, daß weiterhin ein hinreichender Anreiz für eine aktive Arbeitsplatzsuche besteht. Wo gegen dieses Gebot verstoßen wird, sollten Korrekturen am sozialen Netz vorgenommen werden. Darüber hinaus muß der Mißbrauch von Sozialleistungen bekämpft werden.

*Arbeitsrechtliche  
Regelungen . . .*

Unternehmen schaffen neue Arbeitsplätze nur, wenn sich dies rentiert. Maßgeblich hierfür sind in vielen Fällen zahlreiche institutionelle Rahmenbedingungen,

## Strukturmerkmale der Arbeitslosigkeit

Tabelle 4

Anteile in %		Westdeutschland		
Position		Arbeitslose <sup>1)</sup>	Offene Stellen <sup>1)</sup>	Erwerbstätige <sup>2)</sup>
Berufsbereiche	Fertigungsberufe	40	41	29
	Technische Berufe	5	3	6
	Dienstleistungsberufe	49	43	58
	Pflanzenbauer, Tierzüchter und Bergleute	3	12	4
	Übrige Berufe	2	–	3
Regionen	Schleswig-Holstein, Hamburg	7	6	7
	Niedersachsen, Bremen, West-Berlin	20	13	16
	Nordrhein-Westfalen	31	22	25
	Hessen	8	8	9
	Rheinland-Pfalz, Saarland	7	11	7
	Baden-Württemberg	13	15	16
	Bayern	14	25	20
Ausbildung	Betriebliche Ausbildung	42	54	54
	Berufsfach-, Fachschule	5	5	8
	Fachhochschule	2	4	4
	Universität, Hochschule	4		7
	ohne abgeschlossene Berufsausbildung	47	37	28
Alter	unter 25 Jahre	14	–	14
	25 – 35 Jahre	28	–	27
	35 – 45 Jahre	20	–	25
	45 – 55 Jahre	18	–	23
	55 – 65 Jahre	20	–	11

<sup>1</sup> Ergebnisse der Strukturerhebung vom September 1993. – <sup>2</sup> Ergebnisse des Mikrozensus vom April 1993, bei Berufsbereichen und Bildungsangaben vom April 1991

Deutsche Bundesbank

die neben den direkten Einkommensansprüchen die Arbeitskosten bestimmen. Mit der Zielrichtung, die Position der Arbeitnehmer gegenüber den Unternehmen zu stärken, sind vielfache gesetzliche Regelungen entstanden und oft durch die Rechtsprechung noch weiter ausgebaut worden, die sich allein am Schutz der Arbeitsplatzbesitzer orientieren, die Arbeitssuchenden und deren Interessen aber weitgehend ausklammern. Beispielhaft seien erwähnt Kündigungsschutzbestimmungen und Sozialplanregelungen. So berechtigt diese im Einzelfall zweifellos sind, können sie auf der anderen Seite die Bereitschaft eines Arbeitgebers zur Vergrößerung seines Personalbestands doch verringern und im Extremfall eine Einstellung verhindern.

Die Schaffung neuer Arbeitsplätze unterbleibt in beträchtlichem Maße auch deshalb, weil Regulierungen aller Art eine Entfaltung auf den Gütermärkten beeinträchtigen. Die Begrenzungen der Öffnungszeiten im Handel oder besondere planungsrechtliche Bedingungen bei der Ausweisung von Gewerbeflächen sowie deren verkehrsmäßige Erschließung sind Beispiele dafür, wie der Zugang zu den Märkten erschwert und der Wettbewerb beschränkt werden kann. Umfangreiche gewerbeaufsichtliche Vorschriften vermögen das Entstehen neuer Produkte zu

... und  
institutionelle  
Rahmen-  
bedingungen

behindern, Produktionsabläufe müssen tiefgreifenden Regelungen genügen. Auch Steuern und andere öffentliche Abgaben beeinträchtigen das Rentabilitätskalkül.

*Löhne nicht  
markträumend*

Von herausragender Bedeutung im Hinblick auf die Personalplanung der Unternehmen sind unter den gegebenen Umständen aber die Löhne und Gehälter für potentielle Mitarbeiter und die Erwartungen über die künftige Entwicklung dieser Arbeitskosten. Zwar fällt es schwer, empirisch zu bestimmen, um wieviel das Reallohnwachstum in den nächsten Jahren hinter der trendmäßigen Zunahme der Arbeitsproduktivität zurückbleiben müßte, wenn die Beschäftigung wieder kräftig expandieren soll. Fest steht aber, daß die Löhne als entscheidender Teil der Kosten des Produktionsfaktors Arbeit dazu beitragen, daß der Arbeitsmarkt nur unzulänglich „geräumt“ wird. Die oft genannte alternative Erklärung der Arbeitslosigkeit, die Löhne seien nicht eigentlich zu hoch, es mangle vielmehr an Sachkapital, vermag kaum zu überzeugen, denn Größe und Struktur des Kapitalstocks selbst sind ganz wesentlich durch die Faktorpreisrelationen mitbestimmt. Andererseits kann das Realkapital mittelfristig flexibel genug eingesetzt werden, um wesentlich mehr Menschen zu beschäftigen. Die Rentabilität des Sachkapitals – eine entscheidende Voraussetzung für höhere Investitionen – ist neben der Nachfrage vor allem von den Kosten, und hier besonders von den Löhnen abhängig.

*Hohe Belastung  
durch Lohn-  
zusatzkosten  
und Abgaben*

Die Lohnzusatzkosten haben dabei als eigenständiger Kostenfaktor in den letzten Jahren laufend an Bedeutung gewonnen. Gemessen an der aus den Volkswirtschaftlichen Gesamtrechnungen ermittelten Differenz zwischen den Bruttoeinkommen aus unselbständiger Arbeit und den durchschnittlichen Bruttoverdiensten entfielen 1993 auf die Nebenkosten bereits rund ein Fünftel der Aufwendungen für Löhne. Anfang des vergangenen Jahrzehnts hatte der Anteil noch knapp 18 1/2 %, 1970 gar 14 1/2 % betragen. Noch weitaus größer wird die Diskrepanz, wenn zusätzlich die Arbeitnehmerbeiträge zur Sozialversicherung und die Steuern berücksichtigt werden. Dann wird deutlich, daß sich einerseits die Arbeit für die Unternehmen fühlbar verteuert hat, andererseits aber die Zunahme des kaufkräftigen Einkommens bei den Arbeitnehmern unmittelbar merklich geringer war.

*Vorhandene  
Lohndifferen-  
zierung nicht  
ausreichend*

Nicht nur die Höhe der Arbeitskosten, sondern auch das Fehlen einer ausreichenden Lohndifferenzierung kann die strukturelle Arbeitslosigkeit vergrößern. Zwar sind die Löhne heute durchaus recht unterschiedlich je nach Qualifikation, Alter, Erfahrung, Branche und Region, doch bleibt die Frage, ob die vorhandenen

Differenzen den Bedürfnissen eines Arbeitsmarktausgleichs genügen. Nach Berechnungen der OECD ist dieser in den Ländern, die eine Ausweitung der Spannen aufzuweisen haben, am ehesten gelungen. Auch in Deutschland könnten vermutlich über eine stärkere Lohndifferenzierung zusätzlich Arbeitsplätze geschaffen werden.

Viele Therapievorschläge zielen insbesondere auf eine Flexibilisierung der Löhne nach unten ab. Solche Überlegungen knüpfen an die Tatsache an, daß die schlecht ausgebildeten oder aus anderen Gründen wenig produktiven Personen im Bestand an Arbeitslosen überrepräsentiert sind; auch stellen sie vermutlich den größten Teil der Langzeitarbeitslosen. Einen Schritt in Richtung auf eine größere Beweglichkeit der Löhne im unteren Bereich sind die Tarifpartner in der Chemischen Industrie gegangen, indem sie abgesenkte Einstiegstarife für schon längere Zeit Arbeitslose einführten. Bis auf die westdeutsche Papierindustrie hat sich bisher allerdings keine andere Branche zu ähnlichen Vereinbarungen bereit gefunden. Dabei gäbe es sicherlich manche Beschäftigungsmöglichkeit für Arbeitnehmer mit geringer Produktivität. Man denke nur an die vielen einfachen persönlichen und produktionsbegleitenden Dienstleistungen. Allerdings wird die Spannweite der Lohnstruktur in Deutschland durch die Sozialleistungen begrenzt. Jeder hat ein Anrecht auf ein kulturelles Existenzminimum, zu dem die Löhne Abstand halten müssen, um eine Arbeitsaufnahme attraktiv zu machen. Je nachdem, wie hoch dieses kulturelle Existenzminimum definiert ist, kann sich ein negativer oder positiver Einfluß auf die Beschäftigungsentwicklung ergeben.

*Lohnpolitik  
für weniger  
qualifizierte  
Arbeitskräfte*

Für die Beschäftigungsdynamik im Strukturwandel ist vor allem eine bewegliche sektorale Differenzierung der Löhne wichtig. Die heute zwischen den Branchen bestehende Lohnstruktur ist historisch gewachsen und nur wenig flexibel. Dies dürfte nicht zuletzt mit dem in Deutschland üblichen Lohnfindungsprozeß zusammenhängen. Oftmals wird nämlich in einer Lohnrunde dem ersten Abschluß in einem der großen Tarifbereiche eine Pilotfunktion zugemessen, so daß die folgenden Vereinbarungen sich weitgehend daran orientieren. Dabei bleibt zu wenig Raum für branchenspezifische Besonderheiten, die die teilweise gravierenden Unterschiede in den Kosten- und Ertragsverhältnissen sowie den Produktivitätsentwicklungen berücksichtigen. Eine zu starke Auffächerung der Löhne entsprechend dem Produktivitätsgefälle ist allerdings nicht ohne Probleme. Prosperierende Branchen würden mit hohen Lohnkostensteigerungen in ihrer Expansion gebremst.

*Lohndifferen-  
zierung im  
Strukturwandel*

*Lohnentwick-  
lung für mehr  
Beschäftigung*

Insgesamt wäre für die nächsten Jahre eine maßvolle Reallohnentwicklung wünschenswert, die deutlich hinter dem trendmäßigen Produktivitätswachstum zurückbleibt. Dies gilt insbesondere für Ostdeutschland, wo die Lohnstückkosten weiterhin erheblich über den vergleichbaren Werten für Westdeutschland liegen. Die Erfahrungen der Vergangenheit zeigen, daß zwischen Reallohnzuwachs und Beschäftigungssteigerungen ein enger Zusammenhang besteht.<sup>1)</sup> Gleichzeitig würde die Lohnpolitik dazu beitragen, den erreichten Grad an Preisstabilität abzusichern. Der Spielraum für nominale Lohnsteigerungen ist damit nicht sehr groß. Letztendlich kommt es aber auf die Verbesserung des realen Lebensstandards an und nicht auf die nominalen Zuwächse, die durch höhere Preise wieder aufgezehrt werden und außerdem – wegen der damit verbundenen Kostenbelastungen – die Beschäftigungschancen mindern.

*Aktive Rolle  
der Geldpolitik?*

Teilweise werden zur Bekämpfung der Arbeitslosigkeit expansive fiskal- oder geldpolitische Maßnahmen empfohlen. Angesichts immer stärker ausgelasteter Kapazitäten würde eine solche Politik rasch an Grenzen stoßen und in bloßen Preissteigerungen verpuffen, ohne die Beschäftigung im gewünschten Sinne beeinflussen zu können. Die überwiegend strukturell bedingte Arbeitslosigkeit muß von ihren Ursachen her angegangen werden. Eine künstliche Nachfragestimulierung würde die Arbeitsmarktprobleme nicht lösen, gleichzeitig aber neue Schwierigkeiten schaffen. Das Aktionsfeld der Geldpolitik sind im übrigen die kurzfristigen Zinsen; diese spielen aber bei den Investitionsentscheidungen der Unternehmen eine untergeordnete Rolle. Nach Untersuchungen der Bundesbank sind über vier Fünftel aller Bankkredite, des mit Abstand wichtigsten Außenfinanzierungsmittels der Wirtschaft, längerfristiger Natur. Die Konditionen dieser Kredite orientieren sich überwiegend am Kapitalmarkt, der sich direkten Einwirkungsmöglichkeiten durch die Geldpolitik weitgehend entzieht. Zwischen den Zinsen am kurzen und am langen Ende des Marktes besteht kein mechanistischer Zusammenhang, wie auch die Erfahrungen des Jahres 1994 gezeigt haben. Im Gegenteil, eine forcierte Zinssenkungspolitik am Geldmarkt ließe das Risiko, daß sich die Inflationserwartungen verschlechterten und von daher der langfristige Zins nach oben in Bewegung geriete, größer werden. Die Geldpolitik kann zum Abbau der Arbeitslosigkeit mehr auf indirekte Weise beitragen, nämlich durch das Bemühen um Geldwertstabilität und die Förderung gesunder Finanzstrukturen.

---

<sup>1</sup> Vgl.: Deutsche Bundesbank, Zur Entwicklung der Tarif- und Effektivverdienste seit Mitte der achtziger Jahre, Monatsbericht, August 1994, S. 29 ff.

Die Voraussetzungen für eine zufriedenstellendere Beschäftigungsentwicklung müssen im wesentlichen von der Lohn- und Steuerpolitik gelegt werden. Insbesondere die Tarifpartner sind aufgerufen, durch adäquate Nominallohnabschlüsse, die sich nicht nur an den Interessen der Beschäftigten, sondern vor allem an denen der Arbeitslosen orientieren, und durch strukturelle Reformen der tariflichen Rahmenbedingungen zu einer nachhaltigen Belegung der Beschäftigung beizutragen. Die Tarifabschlüsse 1993 und 1994 waren Schritte in die richtige Richtung. Wegweisend waren insbesondere die – zunächst auf ein Jahr befristete – Möglichkeit der untertariflichen Entlohnung von Langzeitarbeitslosen in dem Tarifvertrag für die Chemische Industrie sowie im Metallbereich die hier auf zwei Jahre beschränkte Option, in Zeiten schlechter Auftragslage die Arbeitszeit ohne Lohnausgleich zu kürzen. Die bis zum Abschluß dieses Berichts vereinbarten Tarifverträge in der Lohnrunde 1995 enthalten keine weiteren strukturellen Verbesserungen. Im diesjährigen Chemie-Abschluß wurde lediglich die Geltungsdauer der Öffnungsklausel für Langzeitarbeitslose um ein weiteres Jahr verlängert. Auch von den Gesetzgebern sind Reformschritte gefordert, die der Schaffung von zusätzlichen Arbeitsplätzen und einem besseren Arbeitsmarktausgleich dienen. Die jetzt erfolgte Zulassung privater Arbeitsvermittler stellt einen wichtigen Schritt zur Deregulierung dar. Entscheidende Impulse zum Abbau der Arbeitslosigkeit dürften von einer Reduzierung der Belastung von Arbeitnehmern und Unternehmen mit staatlichen Abgaben ausgehen. Dadurch würden beträchtliche Leistungsanreize geschaffen, und die Standortqualität Deutschlands würde erheblich verbessert.

*Notwendige  
Herausforderungen für  
Tarifpartner  
und Staat*

### 3. Aufwertung der D-Mark

---

Die D-Mark präsentierte sich 1994 an den Devisenmärkten in ausgesprochen fester Verfassung. Die sich bereits zu Anfang des vergangenen Jahres deutlich abzeichnenden Stabilitätsfortschritte und die sich zusehends aufhellenden Konjunkturperspektiven für die deutsche Wirtschaft haben zu einem grundlegenden Stimmungswandel zugunsten der D-Mark an den internationalen Finanzmärkten Anlaß gegeben. Andererseits tendierte der US-Dollar überwiegend zur Schwäche, nachdem sich die Unsicherheiten über den Fortgang des bislang relativ spannungsfreien Wachstumsprozesses in den Vereinigten Staaten mehrten und die amerikanische Geldpolitik in Reaktion darauf die zinspolitischen Zügel zu straffen begann. Darüber hinaus hat der vor allem in den ersten Monaten des vergangenen Jahres schwelende Handelskonflikt mit Japan den amerikanischen Dollar belastet. Bis in die Herbstmonate gewann die D-Mark an Boden, obwohl sich die

*Feste D-Mark  
gegenüber  
dem US-Dollar...*

internationalen Zinsdifferenzen ständig zugunsten des Dollar verschoben hatten. Nur vorübergehend hat sich die amerikanische Währung aus der anhaltenden Schwächephase lösen können, als die amerikanische Notenbank ihre stabilitätspolitische Entschlossenheit mit weiteren Zinserhöhungen unter Beweis stellte. Mit der Währungskrise im Nachbarland Mexiko geriet der Dollar jedoch gegen Ende vergangenen Jahres erneut unter Druck; Anfang April 1995 fiel der Dollar gegenüber dem Yen und der D-Mark auf historische Tiefststände. Im Ergebnis wurde die D-Mark im ersten Vierteljahr 1995 gegenüber dem Dollar um 16 1/2 % höher bewertet als vor Jahresfrist.

*... und  
wichtigen  
EG-Währungen*

Trotz der geschilderten Positionsverschiebungen im DM/Dollar-Bereich hielten sich Kursveränderungen gegenüber den meisten europäischen Währungen zunächst in recht engen Grenzen. Eine wichtige Ausnahme stellte das britische Pfund dar. Ähnlich wie im Falle des Dollar dürfte dies vor allem im Zusammenhang mit dem dort bereits fortgeschrittenen konjunkturellen Aufschwung und den aus der Sicht der Marktteilnehmer damit verbundenen Inflationsrisiken zu sehen sein. Im weiteren Jahresverlauf mußten daneben vor allem die Währungen Italiens und Spaniens merkliche Einbußen hinnehmen. Zeitweilig neigte aber auch der französische Franc zur Schwäche. Im Gefolge der sich rasch ausbreitenden Währungsturbulenzen Anfang März sind freilich fast alle europäischen Partnerwährungen gegenüber der D-Mark unter erneuten Druck geraten. Die spanische Peseta und der portugiesische Escudo werteten im EWS um 7 % beziehungsweise 3 1/2 % ab. Die D-Mark notierte gegenüber allen EG-Währungen im ersten Vierteljahr 1995 um 5 % höher als vor Jahresfrist. Eine derart spürbare Aufwertung der D-Mark, zu der es im wesentlichen erst in den letzten Monaten gekommen ist, läßt sich nicht mit ökonomischen Fundamentalfaktoren erklären, die sich im letzten Jahr kaum verändert haben. Ausschlaggebend waren vielmehr politische Unsicherheiten in einer Reihe von Ländern und die damit einhergehende Neubewertung der Währungssituation an den internationalen Finanzmärkten.

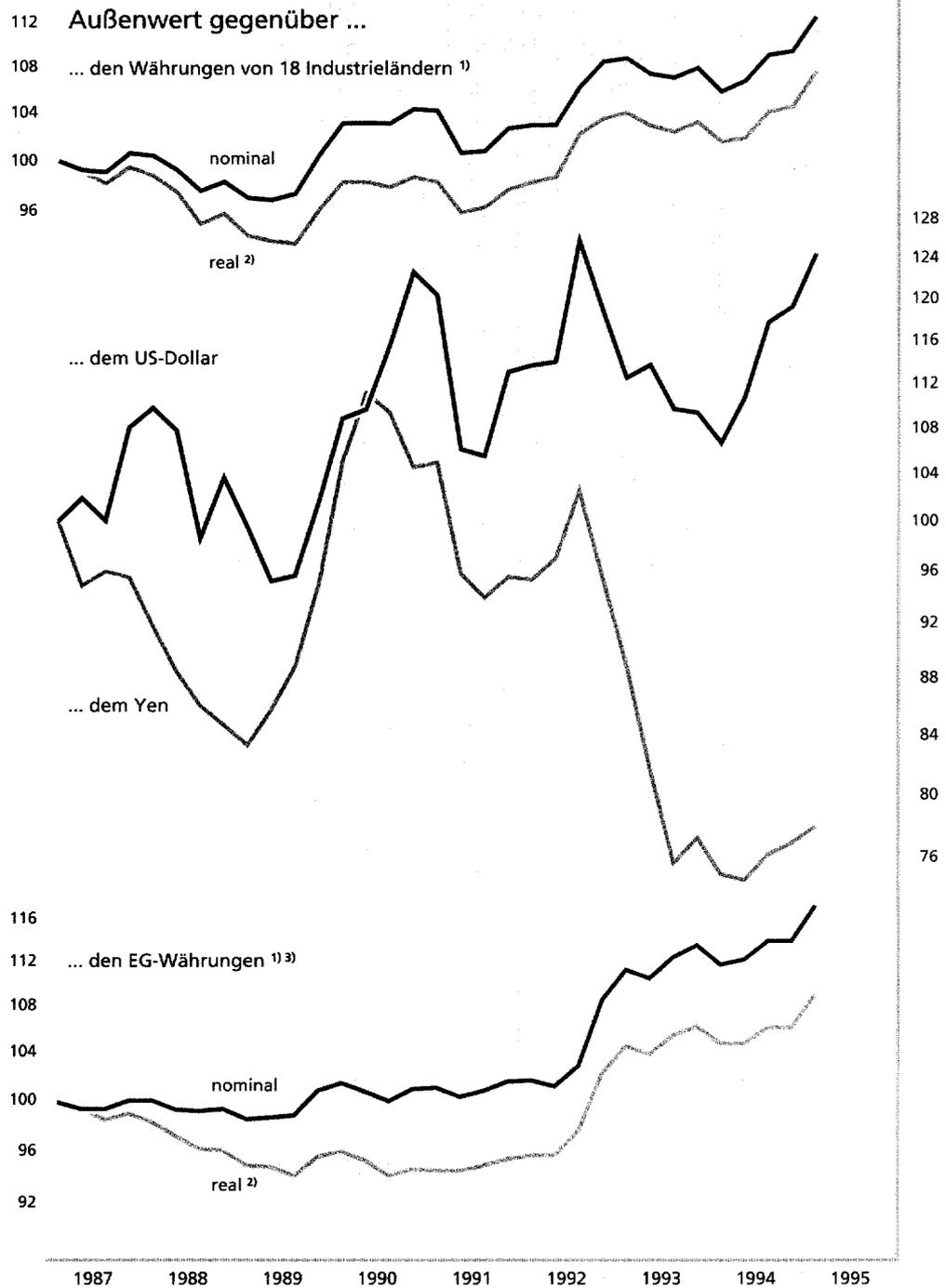
*Gewogener  
Außenwert der  
D-Mark*

Im gewogenen Durchschnitt der Währungen der 18 wichtigsten Handelspartner hat sich die D-Mark in der Zeit vom ersten Vierteljahr 1994 bis zum ersten Vierteljahr 1995 um 6 1/2 % aufgewertet. Bei einem relativ geringen Stabilitätsvorsprung Deutschlands ergab sich nach Ausschaltung der unterschiedlichen Preisentwicklung im Inland und im Ausland (gemessen am Deflator des Gesamtabsatzes) mit 6 % ein realer Aufwertungssatz in ähnlicher Größenordnung. Damit liegt der reale Außenwert der D-Mark erheblich über dem langfristigen Durchschnitt.

## Außenwert der D-Mark

Schaubild 9

1. Vj. 1987 = 100, log. Maßstab



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

Deutsche Bundesbank

*Preisliche  
Wettbewerbs-  
fähigkeit  
verschlechtert*

Die reale Aufwertung der D-Mark stellt zweifellos eine besondere Herausforderung an die Kosten- und Preisdisziplin der deutschen Wirtschaft dar, wenn das durch vielfältige Rationalisierungsanstrengungen und Umstrukturierungsmaßnahmen im Unternehmensbereich sowie durch die maßvollen Lohnabschlüsse in den Jahren 1993 und 1994 wieder erreichte Maß an preislicher Wettbewerbsfähigkeit nicht gefährdet werden soll. Die Aufwertung gegenüber dem US-Dollar wirkt für die gesamte Wirtschaft zu einem guten Teil kostenentlastend, weil auf Dollarbasis abgerechnete importierte Vorleistungen, darunter insbesondere Rohstoffe und Energie, billiger werden. Die Unternehmen werden ferner wohl auch weiterhin durch eine größere regionale Diversifizierung der Produktionsstandorte und den Rückgriff auf leistungsfähige ausländische Zulieferer dem inländischen Kostendruck auszuweichen versuchen. Auch die Lohnpolitik ist gefordert, nun Arbeitsplätze zu sichern, die dem internationalen Wettbewerb ausgesetzt sind. In wichtigen Industriebereichen haben die Tarifparteien nach den bislang vorliegenden Anzeichen allerdings nur unzureichend die veränderten Umstände erkannt. In den bisher vereinbarten Tarifabschlüssen für 1995 wurde auf die jüngste drastische Aufwertung der D-Mark jedenfalls keine Rücksicht genommen, so daß sich die deutsche Wettbewerbsposition insgesamt verschlechtert hat.

*Dynamische  
Export-  
entwicklung*

Im vergangenen Jahr sind vor allem von dem weltwirtschaftlichen Erholungsprozeß kräftige Wachstumsanstöße auf den Außenhandel ausgegangen. Im Ergebnis hat sich das Exportgeschäft der deutschen Wirtschaft weit stärker belebt, als dies noch zu Anfang vorigen Jahres von verschiedenen Beobachtern für möglich gehalten wurde. Die Warenlieferungen ins Ausland übertrafen 1994 ihren Vorjahrswert um 9 %. Die Zuwachsraten der realen Exporte waren noch etwas höher, da die entsprechenden Durchschnittswerte in diesem Bereich leicht gesunken sind. Die Voraussetzungen dafür, daß die deutsche Exportwirtschaft in dieser Weise von der ebenfalls dynamischen Ausweitung des Welthandels partizipieren konnte, sind freilich auch schon zuvor geschaffen worden – durch eine Reihe von tiefgreifenden Maßnahmen zur Verbesserung der Angebotsbedingungen. Nicht zuletzt im Blick auf die Belastungen der Wettbewerbsfähigkeit durch die Wechselkursentwicklung in jüngerer Zeit gilt es auch für die Zukunft, hierin nicht nachzulassen. Besonders erfolgreich waren die deutschen Exporteure in den Industrieländern in Übersee, vor allem auch in Japan, das 1994 rund 14 % mehr deutsche Waren aufnahm als ein Jahr zuvor. Zweifellos spielte in diesem Zusammenhang auch die hohe Kaufkraft des Yen eine Rolle, der sich seit nunmehr zwei Jahren äußerst stark präsentiert. Erhebliche Absatzsteigerungen konnten daneben in den

Reformländern Mittel- und Osteuropas, wo die transformationsbedingten Produktionseinbrüche mittlerweile vielerorts überwunden sind, und in den dynamischen Volkswirtschaften Südostasiens und Lateinamerikas verbucht werden. Im Jahresverlauf haben sich aber insbesondere auch die traditionellen Exportmärkte in Westeuropa, auf die im Durchschnitt rund zwei Drittel der gesamten deutschen Exportnachfrage entfällt, in zunehmendem Maße wieder als aufnahmefähig erwiesen.

Als Ausdruck der sich wechselseitig verstärkenden Wachstumsimpulse, die im Inland und im Ausland über die Außenhandelsbeziehungen wirken, sind parallel zu den deutschen Ausfuhren auch die Einfuhren kräftig gestiegen. Dem Wert nach übertrafen sie das Vorjahrsergebnis um rund 8 %. Real gerechnet liegt die entsprechende Zuwachsrate allerdings etwas niedriger, da die Durchschnittswerte auf der Einfuhrseite um 1 ½ % gestiegen sind. Von der stärkeren Importnachfrage aus Deutschland profitierten im Jahresverlauf in besonderem Maße die europäischen Industrieländer sowie die Vereinigten Staaten. An den Zuwachsraten gemessen, konnten vor allem aber auch die mittel- und osteuropäischen Reformländer sowie Unternehmen aus dem ostasiatischen Raum – China eingeschlossen – stärker auf dem deutschen Markt Tritt fassen.

*Importbelebung  
im Zuge der  
konjunkturellen  
Erholung*

Per saldo hat sich der Exportüberschuß im vergangenen Jahr weiter vergrößert. Gegenüber 1993 ist er (in der fob/fob-Rechnung) um fast 17 Mrd DM auf 82 ½ Mrd DM gewachsen. Trotzdem ist das deutsche Leistungsbilanzdefizit 1994 um 7 ½ Mrd DM auf 33 ½ Mrd DM gestiegen.<sup>1)</sup> Hohe Defizite im Auslandsreiseverkehr und niedrigere Einnahmen von den in Deutschland stationierten Truppen, die in einem Anstieg der Defizite in der Dienstleistungsbilanz um 10 ½ Mrd DM auf 62 ½ Mrd DM ihren Niederschlag fanden, waren wichtige Ursachen dafür. Ebenso stark hat dabei jedoch der deutliche Rückgang der Erwerbs- und Vermögenseinkommen aus dem Ausland zu Buche geschlagen, die 1994 um 10 Mrd DM (auf einen Netto-Betrag von 8 Mrd DM) abnahmen.<sup>2)</sup> Hintergrund ist insbesondere der Abbau des deutschen Netto-Auslandsver-

*Leistungsbilanz-  
defizit etwas  
gestiegen ...*

---

**1** Eine ausführliche Darstellung der deutschen Leistungsbilanzentwicklung enthält: Deutsche Bundesbank, Die deutsche Zahlungsbilanz im Jahre 1994, Monatsbericht, März 1995, S. 45 ff. Außerdem finden sich in diesem Monatsbericht nähere Erläuterungen zu dem mittlerweile angewendeten neuen Zahlungsbilanzkonzept. Siehe dazu: Deutsche Bundesbank, Änderungen in der Systematik der Zahlungsbilanz, Monatsbericht, März 1995, S. 33 ff.

**2** Siehe dazu: Deutsche Bundesbank, Neuere Entwicklungen im Dienstleistungsverkehr mit dem Ausland, Monatsbericht, Januar 1995, S. 51 ff.

mögens infolge der Leistungsbilanzdefizite der letzten Jahre. Mit einem Auslandsvermögen von rund 340 Mrd DM (Mitte 1994) oder gut einem Zehntel des Bruttoinlandsprodukts rangiert Deutschland trotz der seit 1991 zu verzeichnenden Leistungsbilanzdefizite zusammen mit Japan aber immer noch an der Spitze der Industrieländer.

*... aber kein  
Anlaß zur  
Besorgnis*

Das Leistungsbilanzdefizit stellt so gesehen keinen Anlaß zur Besorgnis dar, zumal es sich auch von seiner Größenordnung her (1% des Bruttoinlandsprodukts) in engen Grenzen hält. Es ist in erster Linie Reflex der besonderen wirtschaftlichen Situation Deutschlands nach der Vereinigung im Jahre 1990 und letztlich Ausdruck des hohen Ressourcenbedarfs zur Bewältigung des Umstrukturierungs- und Aufbauprozesses im Osten Deutschlands. Für die Zukunft ist freilich eher wieder eine Stärkung der gesamtwirtschaftlichen Ersparnis zu erwarten, so daß Deutschland wohl nicht mehr in dem Maße wie bisher auf ausländische Ressourcen zurückgreifen wird. Eine nicht zu unterschätzende Bedeutung kommt dabei der Konsolidierung der einigungsbedingt stark gestiegenen Haushaltsdefizite zu. Wichtige Weichen für den unverzichtbaren finanzpolitischen Kurswechsel sind im vergangenen Jahr gestellt worden (vgl. S. 57 ff.).

*Reibungslose  
„Finanzierung“  
des Leistungs-  
bilanzdefizits*

Zu der geschilderten Bewertung der deutschen Leistungsbilanzsituation als einer durchaus angemessenen Reaktion auf den verstärkten Ressourcenbedarf paßt die reibungslose und spannungsfreie „Finanzierung“ der außenwirtschaftlichen Defizite durch hohe marktmäßige Kapitalzuflüsse, die das gestärkte Vertrauen in die D-Mark induzierte. Per saldo belief sich das Mittelaufkommen aus dem Ausland auf 57 Mrd DM. Dabei ist es allerdings im Einklang mit den Entwicklungstendenzen an den internationalen Finanzmärkten zu markanten Strukturverschiebungen innerhalb der Finanzbeziehungen zum Ausland gekommen. Im wesentlichen handelte es sich um Veränderungen in der fristenmäßigen Zusammensetzung internationaler Portfolios, die im Anschluß an die grundlegende Neueinschätzung der internationalen Zinsperspektiven an allen großen Kapitalmärkten zu beobachten waren.

*Zinsinduzierte  
Strukturver-  
schiebungen ...*

Am augenfälligsten manifestierten sich die veränderten Fristenpräferenzen international operierender Anleger im Wertpapierverkehr, der 1994 mit Kapitalabflüssen von 44 ½ Mrd DM abschloß, nachdem noch im Jahr davor Mittel in Rekordhöhe (177 Mrd DM) zugeflossen waren. Vor allem bei Rentenwerten überwogen in der ersten Jahreshälfte angesichts verbreiteter Zinssteigerungserwartungen Verkäufe durch das Ausland; erst ab Juli, als ein für die Anleger

Zahlungsbilanz

Tabelle 5

Mrd DM

Position	1991	1992	1993 <sup>8)</sup>	1994 <sup>8)</sup>
I. Leistungsbilanz	- 31,9	- 33,7	- 25,8	- 33,4
1. Warenhandel	+ 29,9	+ 41,4	+ 65,7	+ 82,4
Ausfuhr (fob) <sup>1)</sup>	667,6	671,6	632,6	690,2
Einfuhr (fob) <sup>1)</sup>	637,7	630,2	566,9	607,8
2. Dienstleistungen	- 28,9	- 42,6	- 52,2	- 62,7
darunter:				
Reiseverkehr	- 34,2	- 39,9	- 44,7	- 50,0
3. Erwerbs- und Vermögenseinkommen	+ 29,7	+ 22,5	+ 18,2	+ 8,0
darunter:				
Kapitalerträge	+ 32,2	+ 26,4	+ 23,1	+ 12,8
4. Laufende Übertragungen	- 62,6	- 55,1	- 57,5	- 61,2
darunter:				
Nettoleistung zum EG-Haushalt <sup>2)</sup>	- 21,3	- 24,7	- 26,7	- 31,0
Sonstige laufende öffentliche Leistungen an das Ausland (netto)	- 26,2	- 13,8	- 14,3	- 13,4
II. Vermögensübertragungen	- 1,0	+ 1,1	+ 0,9	+ 1,2
III. Kapitalverkehr				
(Kapitalexport: -)	+ 20,9	+ 90,3	+ 6,2	+ 57,1
1. Direktinvestitionen	- 32,5	- 26,8	- 23,7	- 28,7
2. Wertpapiere <sup>3)</sup>	+ 41,3	+ 45,3	+ 177,3	- 44,6
Aktien	+ 1,0	- 5,7	+ 0,2	- 10,6
Investmentzertifikate	- 12,4	- 61,0	- 14,7	- 23,9
Rentenwerte	+ 46,2	+ 112,4	+ 195,1	- 8,5
Deutsche Anlagen im Ausland (Zunahme: -)	- 12,6	- 7,8	- 13,1	- 27,1
Ausländische Anlagen im Inland (Zunahme: +)	+ 58,8	+ 120,2	+ 208,1	+ 18,6
Übrige Wertpapiere <sup>4)</sup>	+ 6,5	- 0,4	- 3,3	- 1,5
3. Kreditverkehr <sup>3)</sup>	+ 15,3	+ 74,6	- 144,8	+ 133,2
Kreditinstitute	+ 12,7	+ 81,0	- 87,6	+ 141,6
langfristig	- 27,7	+ 13,9	+ 12,0	+ 15,8
kurzfristig	+ 40,5	+ 67,1	- 99,7	+ 125,8
Unternehmen und Privatpersonen	+ 12,0	+ 6,2	- 51,8	- 17,1
Öffentliche Haushalte	- 9,4	- 12,6	- 5,4	+ 8,8
4. Sonstige Kapitalanlagen	- 3,3	- 2,8	- 2,6	- 2,8
IV. Saldo der statistisch nicht aufgliederbaren Transaktionen (Restposten)	+ 12,3	+ 11,1	- 17,0	- 12,7
V. Veränderung der Netto-Auslandsaktiva der Bundesbank zu Transaktionswerten (Zunahme: +) <sup>5) 6)</sup>	+ 0,3	+ 68,7	- 35,8	+ 12,2
Nachrichtlich:				
Veränderung der Netto-Auslandsaktiva der Bundesbank zu Bilanzkursen (Zunahme: +) <sup>6) 7)</sup>	+ 0,8	+ 62,4	- 34,2	+ 8,6

<sup>1</sup> Spezialhandel nach der amtlichen Außenhandelsstatistik einschl. Ergänzungen; Einfuhr ohne Fracht- und Seetransportversicherungskosten, die in den Dienstleistungen enthalten sind. – <sup>2</sup> Ohne Erhebungskosten, EAGFL (Ausrichtungsfonds) und Regionalfonds. – <sup>3</sup> Ohne Direktinvestitionen. – <sup>4</sup> Geldmarktpapiere, Optionsscheine und Saldo der sonstigen Zahlungen in Finanzderivaten. – <sup>5</sup> Ohne SZR-Zuteilung und bewertungsbedingte Veränderungen. – <sup>6</sup> Einschl. der ab März 1993 emittierten und an Gebietsfremde verkauften Liquiditäts-U-Schätze. – <sup>7</sup> Einschl. SZR-Zuteilung und der durch Neubewertung zum Jahresende bedingten Veränderungen. – <sup>8</sup> Ergebnisse durch Änderung in der Erfassung des Außenhandels mit größerer Unsicherheit behaftet.

offenbar befriedigenderes Renditeniveau erreicht war, stieg das Interesse wieder. Bei den Käufen handelte es sich allerdings größtenteils um Geldanlagen von Luxemburger Investmentfondsgesellschaften, die ihr Mittelaufkommen aus dem Absatz von Geldmarktfonds und anderen Investmentanteilen in der zweiten Jahreshälfte von 1994 – in überwiegend variabel verzinslichen Bankschuldverschreibungen – am deutschen Markt investierten. Steigende Zinsvorteile von Fremdwährungsanleihen sowie da und dort die Hoffnung auf Wechselkursgewinne haben im übrigen den seit Jahren beobachteten Trend zur Internationalisierung von Vermögensanlagen wieder verstärkt und zu vermehrten Engagements deutscher Anleger im Ausland Anlaß gegeben. Auch im langfristigen Kreditverkehr außerhalb der Wertpapiermärkte sind die Kapitalzuflüsse über alle inländischen Sektoren hinweg betrachtet 1994 zurückgegangen.

*... zugunsten  
hoher kurzfr-  
istiger Kapital-  
importe*

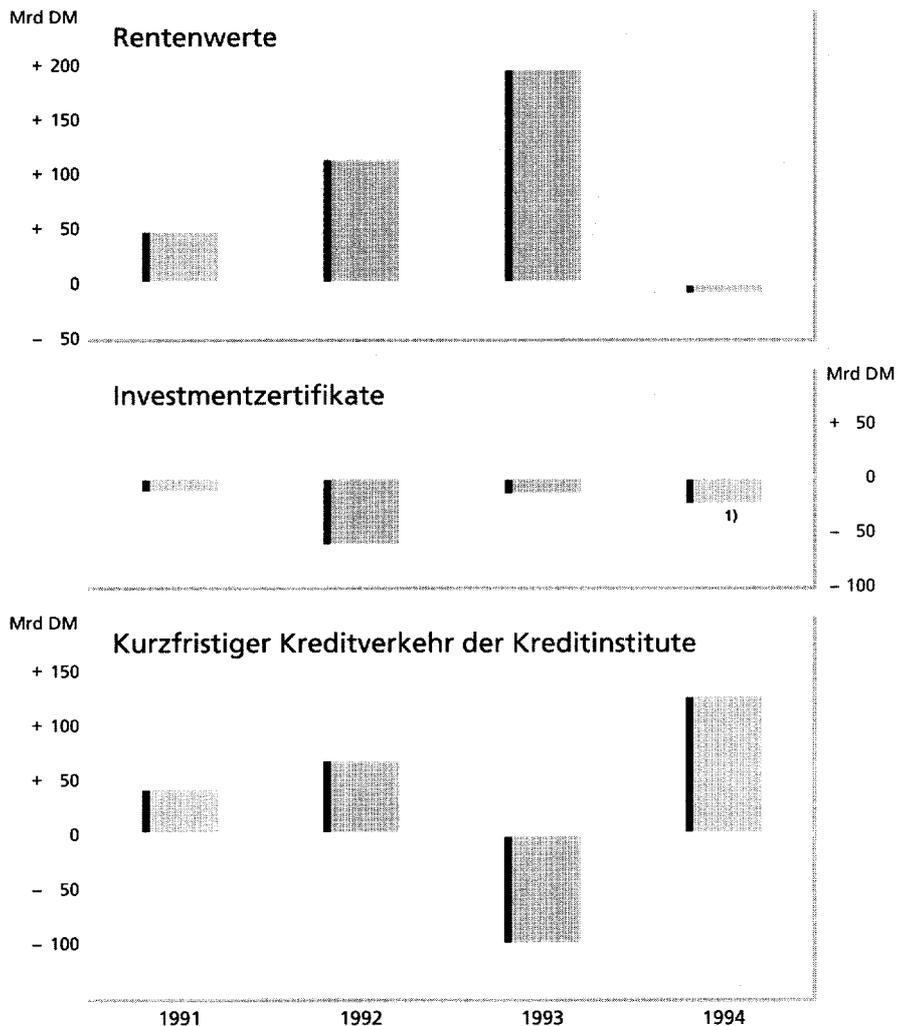
Spiegelbildlich zu dem bemerkenswerten Umschwung des Anlageinteresses am Rentenmarkt zu Anfang vorigen Jahres haben ausländische Investoren ihre kurzfristigen DM-Positionen kräftig aufgestockt. Das wird insbesondere in einem drastischen Rückgang der Netto-Auslandsaktiva der inländischen Kreditinstitute sichtbar, der sich schwerpunktmäßig auf die erste Jahreshälfte 1994 konzentrierte und im Jahresergebnis den Betrag von 126 Mrd DM erreichte, verglichen mit einem entsprechenden Zuwachs der kurzfristigen Netto-Auslandsforderungen der Banken in Höhe von knapp 100 Mrd DM im Jahr zuvor. Die beträchtlichen Kapitalbewegungen, die sich in diesen markanten Verschiebungen der internationalen Finanzierungsstrukturen von einem Jahr auf das andere niederschlagen, unterstreichen noch einmal die hohe Sensitivität und Mobilität des internationalen Kapitals. Mit Blick auf die flexible Ausgleichsfunktion, durch die hoch entwickelte Finanzmärkte bei freiem Kapitalverkehr die realen Anpassungsvorgänge auf wirkungsvolle Weise unterstützen, werden damit aber zugleich auch die beträchtlichen Störpotentiale deutlich, die bei Funktionsmängeln und Vertrauensschäden zu befürchten sind. Die Höhe der rein „saldenmechanisch“ zu „finanzierenden“ Leistungsbilanzdefizite tritt dahinter letztlich als unbedeutend zurück.

*Währungs-  
reserven der  
Bundesbank  
kaum  
verändert*

Die über das gesamte vergangene Jahr hinweg feste Verfassung der D-Mark an den Devisenmärkten spiegelte sich in gewisser Weise auch in der Entwicklung der Währungsreserven der Bundesbank wider. Abgesehen von der Rückzahlung des Rests an ECU-Verbindlichkeiten europäischer Partnernotenbanken gegenüber der Bundesbank aus den Interventionen im Zusammenhang mit der EWS-Krise 1992/93 haben sich die Währungsreserven der Bundesbank praktisch nicht verändert. Allerdings sind die Auslandsverbindlichkeiten der

Zur Entwicklung des Kapitalverkehrs \*)

Schaubild 10



\* Salden; Kapitalimport: +. — 1 Einschl. Anteile an Geldmarktfonds (-15,1 Mrd DM).

Deutsche Bundesbank

Bundesbank vor allem in der zweiten Jahreshälfte deutlich zurückgegangen, da die größtenteils von ausländischen Notenbanken als Teil ihrer DM-Währungsreserven gehaltenen Bundesbank-Liquiditäts-U-Schätze („Bulis“) aufgrund entsprechender Fälligkeiten abgebaut wurden, nachdem die Emission dieser Titel eingestellt worden war. Die Netto-Auslandsaktiva der Bundesbank sind im wesentlichen aus diesem Grunde 1994 (zu Transaktionswerten gerechnet) um 12 Mrd DM gestiegen.

Veränderung der Netto-Auslandsposition  
der Deutschen Bundesbank \*)

Tabelle 6

Mrd DM; Devisenzugang: +

Zeit	Netto- Aus- lands- position ins- gesamt	Operationen am Devisenmarkt 1)			Sonstige Transaktionen				
		ins- gesamt	DM- / Dollar- Markt	EWS- Interven- tionen und Schulden- regulie- rung 2)	ins- gesamt	US- \$- Zinsein- nahmen und US- \$-Ein- nahmen von US- Truppen	öffent- liche Stellen (netto)	übrige Devisen- bewe- gungen (netto)	Abgabe von Bundes- bank- Liquidi- täts-U- Schätzen
1994 Jan.	- 2,8	-	-	-	- 2,8	+ 1,2	+ 0,2	- 2,8	- 1,4
Febr.	- 1,4	-	-	-	- 1,4	+ 1,7	- 0,8	- 0,4	- 1,8
März	+ 5,3	-	-	-	+ 5,3	+ 1,1	- 0,5	+ 1,2	+ 3,5
April	- 3,5	-	-	-	- 3,5	+ 1,2	- 0,5	+ 0,1	- 4,2
Mai	+ 3,7	+ 1,1	+ 1,1	-	+ 2,6	+ 1,4	- 0,4	+ 1,0	+ 0,6
Juni	+ 4,4	+ 0,8	+ 0,8	-	+ 3,7	+ 1,2	- 0,6	+ 2,3	+ 0,7
Juli	+ 1,0	-	-	-	+ 1,0	+ 1,0	- 1,3	+ 1,8	- 0,6
Aug.	+ 0,9	-	-	-	+ 0,9	+ 1,6	- 0,7	+ 0,3	- 0,3
Sept.	+ 6,3	-	-	-	+ 6,3	+ 1,2	+ 1,0	- 2,2	+ 6,4
Okt.	- 1,2	-	-	-	- 1,2	+ 1,0	- 0,6	- 1,2	- 0,3
Nov.	- 1,8	+ 0,8	+ 0,8	-	- 2,5	+ 1,6	- 1,7	- 2,7	+ 0,3
Dez.	+ 1,4	-	-	-	+ 1,4	+ 1,2	+ 0,2	- 8,8	+ 8,8
insgesamt	+ 12,2	+ 2,6	+ 2,6	-	+ 9,7	+ 15,2	- 5,7	- 11,4	+ 11,7
1995 Jan.	+ 1,0	-	-	-	+ 1,0	+ 0,9	+ 1,1	- 0,9	- 0,1
Febr.	+ 0,5	-	-	-	+ 0,5	+ 1,3	- 0,1	- 1,1	+ 0,3
März	+ 6,4	+ 0,7	+ 0,7	-	+ 5,7	+ 1,0	- 0,6	+ 1,0	+ 4,3

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

Deutsche Bundesbank

Neubewertung  
der Auslands-  
position

Durch die Neubewertung der Auslandsposition der Bundesbank haben sich kleinere Veränderungen der Auslandsaktiva ergeben, die hauptsächlich auf börsenkursbedingte Wertberichtigungen von Dollar-Anlagen zurückzuführen sind; wechselkursbedingte Bewertungsänderungen spielten demgegenüber eine untergeordnete Rolle. Die US-Dollar-Anlagen wurden weiterhin mit 1,3870 DM je Dollar bilanziert; der Wertansatz für ECU blieb ebenfalls unverändert bei 1,89636 DM je ECU. Dagegen wurde der Bewertungskurs für Sonderziehungsrechte auf 2,26102 DM je SZR zurückgenommen. Alles zusammengenommen führte dies zu einer Netto-Auslandsposition von 92 Mrd DM zum Bilanzstichtag am 31. Dezember 1994.

Stellung der  
D-Mark  
behauptet

Im Ergebnis hat die D-Mark ihre Stellung als internationale Anlage- und Reservewährung im vergangenen Jahr festigen und stärken können. Mit einem Anteil von 16 % der von allen Zentralbanken der Welt gehaltenen Währungsreserven rangiert sie weiterhin auf Platz zwei der Weltwährungen hinter dem amerikanischen Dollar. Auch als internationale Anlagewährung erfreut sich die D-Mark ungebrochener Beliebtheit. Eine Voraussetzung dafür war das in Jahrzehnten aufgebaute Vertrauen in die Verlässlichkeit der Stabilitätspolitik. Dieses Vertrauen gilt es, mit Blick auf die künftigen Herausforderungen zu bewahren und zu stärken.

#### 4. Öffentliche Finanzen schlagen Konsolidierungspfad ein

---

##### a) Entwicklung im Jahre 1994

Im vergangenen Jahr wendete sich die Finanzentwicklung der öffentlichen Haushalte zum Positiven: Erstmals seit der deutschen Vereinigung ist das Gesamtdefizit wieder gesunken. Dazu trugen intensivierete Sparbemühungen der Gebietskörperschaften auf allen Haushaltsebenen bei. Der grundlegenden Notwendigkeit, angesichts der starken Anspannung der Staatsfinanzen das Wachstum der Ausgaben zu zügeln, wurde nun zunehmend Rechnung getragen, nachdem in der ersten Phase nach der Vereinigung Sparmaßnahmen zur Kompensation der zusätzlichen Lasten noch nicht auf hinreichend breiter Front ergriffen worden waren. Zugleich milderte die anspringende Konjunktur den von den arbeitsmarktbedingten Ausgaben ausgehenden Druck. Im Steueraufkommen wirkte sich die Besserung der Wirtschaftslage erst teilweise aus. Doch flossen recht hohe sonstige Einnahmen (z. B. aus Privatisierungen und Grundstücksverkäufen sowie aus dem Bundesbankgewinn) zu, mit denen in diesem Umfang freilich nicht auf Dauer gerechnet werden kann. Im Ergebnis ging das Defizit der Gebietskörperschaften 1994 gegenüber dem Vorjahr um 27 Mrd DM auf 106 Mrd DM zurück; es blieb damit auch deutlich unter dem in den Haushaltsplänen veranschlagten Umfang.

*Gebesserte  
Haushalts-  
situation der  
Gebietskörper-  
schaften*

In der Rentenversicherung war der Beitragssatz Anfang 1994 heraufgesetzt worden, um die Finanzlage zu stabilisieren; daraufhin verringerte sich auch hier das Defizit. Andererseits schrumpfte in der Krankenversicherung der Überschuß beträchtlich, der 1993 im Gefolge des Gesundheits-Strukturgesetzes zu verzeichnen gewesen war. Demzufolge entstand bei den Sozialversicherungen insgesamt kein Überschuß mehr. Das Defizit aller öffentlichen Haushalte betrug nach der Finanzstatistik 108 Mrd DM und entsprach damit  $3\frac{1}{4}\%$  des Bruttoinlandsprodukts (nach gut 4% im Jahre 1993). Noch nicht mitgerechnet ist in dieser Sichtweise allerdings das Defizit der Treuhandanstalt von 37 Mrd DM. Die Treuhandanstalt eingeschlossen belief sich das Defizit im staatlichen Bereich auf gut  $4\frac{1}{4}\%$  des BIP (nach  $5\frac{1}{4}\%$  im Jahre 1993).

*Gesamtbild  
einschließlich  
Sozialversiche-  
rungen und  
Treuhandanstalt*

In der Abgrenzung der Volkswirtschaftlichen Gesamtrechnungen, die dem Defizitkriterium von Maastricht zugrunde liegt, belief sich der negative Finanzierungssaldo des Staates – definitionsgemäß ohne Treuhandanstalt – auf  $2\frac{1}{2}\%$  des BIP, womit das im Vertrag gesetzte Konvergenzkriterium von 3% entgegen den ursprünglichen Erwartungen unterschritten wurde. Die 3%-Marke sollte freilich nicht als finanzpolitischer Zielwert, sondern als eine Mindest-

*Defizitkriterium  
des Maastrichter  
Vertrages*

anforderung aufgefaßt werden. Die strukturellen Konsolidierungserfordernisse, die sich für die öffentlichen Finanzen stellen, würden noch keineswegs erfüllt, wenn es im weiteren Verlauf bei einer nur knappen Einhaltung des 3 %-Limits bliebe. Der Wissenschaftliche Beirat beim Bundesministerium der Finanzen hat empfohlen, daß das Staatsdefizit in konjunkturellen Normallagen nicht über 1 % bis 1 ½ % des Bruttoinlandsprodukts hinausgehen sollte. Dies kann als angemessener Orientierungswert gelten. Die mittelfristige Finanzplanung ist auch bereits darauf angelegt, das Defizit weiter substantiell zu verringern.

*Sparanstrengungen der Gebietskörperschaften*

Zur Dämpfung des Ausgabenwachstums der Gebietskörperschaften im vergangenen Jahr trugen gesetzliche Einschränkungen (vor allem im Rahmen des gegen Jahresende 1993 verabschiedeten Spar-, Konsolidierungs- und Wachstumsprogramms), zurückhaltende Haushaltsplanungen und Minderausgaben im Haushaltsvollzug bei. Dabei brachte nicht zuletzt der maßvolle Tarifabschluß im öffentlichen Dienst Erleichterung. Alles in allem verlangsamte sich die Expansion der Ausgaben der Gebietskörperschaften 1994 auf eine Rate von 3 % (nach 5 % im Jahr zuvor und sogar 9 ½ % im Jahre 1992). Hierbei schlug 1994 noch zu Buche, daß mit der Bahnreform dem Bundeseisenbahnvermögen als neuem Nebenhaushalt des Bundes bisher von der Bahn geleistete Ausgaben übertragen worden sind, was zu einer Zunahme der im staatlichen Bereich erfaßten Ausgaben um anderthalb Prozentpunkte führte.

*Ausgaben der einzelnen Ebenen*

Die Bundesausgaben blieben um 9 Mrd DM unter dem veranschlagten Umfang und fielen nur um 3 % höher aus als 1993. Auch auf der Länder- und Gemeindeebene hat sich der Ausgabenanstieg abgeflacht. Die Ausgaben der westdeutschen Länder erhöhten sich 1994 dank der Sparanstrengungen nur noch um gut 1 % (nach 4 ½ % ein Jahr zuvor). Bei den westdeutschen Gemeinden verlangsamte sich das Wachstum der Ausgaben ebenfalls auf reichlich 1 %. Unter dem Druck der Haushaltslage – nicht zuletzt angesichts weiter anschwellender Sozialhilfelasten – waren auch Einschränkungen bei den kommunalen Sachinvestitionen unvermeidlich. In Ostdeutschland hatte dagegen die Modernisierung der Infrastruktur weiterhin Vorrang; die Ausgaben für Investitionen blieben auf hohem Niveau. Einsparbemühungen richteten sich hier vor allem auf den Abbau der in einigen Bereichen noch recht hohen Personalbestände. Insgesamt nahmen die Ausgaben der neuen Bundesländer im vergangenen Jahr um 4 % zu; die kommunalen Aufwendungen verringerten sich etwas, wobei auch eine Rolle spielte, daß Aufgaben auf Unternehmen übertragen wurden.

Finanzielle Entwicklung der öffentlichen Haushalte \*)

Tabelle 7

Position	1992 (ts)	1993 (ts)	1994 (ts)	1992 (ts)	1993 (ts)	1994 (ts)
	Mrd DM			Veränderung gegen Vorjahr in %		
<b>Gebietskörperschaften</b>						
<b>Ausgaben</b>						
Personalausgaben	321,5	336	349,5	+ 9	+ 4,5	+ 4
Laufender Sachaufwand	155	157,5	159	+ 8	+ 1,5	+ 1
Transferausgaben <sup>1)</sup>	302	338	346,5	+ 2,5	+ 12	+ 2,5
Zinsausgaben	101	102,5	114,5	+ 30,5	+ 2	+ 12
Sachinvestitionen	103,5	101	97	+ 14	- 2,5	- 4
Finanzierungshilfen <sup>2)</sup>	83	83	81,5	+ 17	- 0	- 1,5
<b>Insgesamt <sup>3)</sup></b>	<b>1066</b>	<b>1117,5</b>	<b>1148,5</b>	<b>+ 9,5</b>	<b>+ 5</b>	<b>+ 3</b>
darunter:						
Bund <sup>4)</sup>	431	462	478,5	+ 6,5	+ 7	+ 3,5
Westdeutsche Länder <sup>5)</sup>	349,5	366	370,5	+ 5,5	+ 4,5	+ 1
Ostdeutsche Länder	88	95,5	99,5	+ 12,5	+ 8,5	+ 4
Westdeutsche Gemeinden	250,5	261	265	+ 9,5	+ 4,5	+ 1,5
Ostdeutsche Gemeinden	64,5	67	66	+ 33,5	+ 3,5	- 1
EG <sup>6)</sup>	35,5	38	42	+ 8	+ 6,5	+ 10,5
<b>Einnahmen</b>						
Steuereinnahmen	731,7	749,1	786	+ 10,5	+ 2,5	+ 5
Sonstige Einnahmen	224,5	234	252	+ 17	+ 4	+ 8
<b>Insgesamt <sup>3)</sup></b>	<b>956</b>	<b>984,5</b>	<b>1042,5</b>	<b>+ 12,5</b>	<b>+ 3</b>	<b>+ 6</b>
darunter:						
Bund <sup>4) 7)</sup>	399,5	401	439	+ 12,5	+ 0,5	+ 9,5
Westdeutsche Länder <sup>5)</sup>	331	340	343,5	+ 6	+ 2	+ 1
Ostdeutsche Länder	75	79,5	83	+ 10	+ 6	+ 3,5
Westdeutsche Gemeinden	240,5	252	259,5	+ 8	+ 5	+ 3
Ostdeutsche Gemeinden	56,5	62	60	+ 13	+ 9,5	- 3
EG	35,5	38	42	+ 8	+ 6,5	+ 10,5
<b>Defizit (-)</b>	<b>- 110</b>	<b>- 133</b>	<b>- 106,5</b>			
darunter:						
Bund	- 32	- 61	- 39,5			
Westdeutsche Länder <sup>5)</sup>	- 18,5	- 26	- 27			
Ostdeutsche Länder	- 13	- 16	- 16,5			
Westdeutsche Gemeinden	- 10	- 9	- 5,5			
Ostdeutsche Gemeinden	- 8	- 5	- 6			
Fonds „Deutsche Einheit“	- 22,5	- 13,5	- 3			
Kreditabwicklungsfonds	+ 0,5	- 0	+ 0			
ERP-Sondervermögen	- 6,5	- 1,5	- 2			
Bundeseisenbahnvermögen			- 5,5			
<b>Sozialversicherungen</b>						
Ausgaben	628	668,5	706,5	+ 14,5	+ 6,5	+ 5,5
Einnahmen	621	672,5	705	+ 10,5	+ 8,5	+ 5
<b>Überschuß (+) bzw. Defizit (-)</b>	<b>- 7</b>	<b>+ 4</b>	<b>- 2</b>			
<b>Öffentliche Haushalte insgesamt</b>						
Ausgaben	1616,5	1688	1761	+ 11,5	+ 4,5	+ 4,5
Einnahmen	1499,5	1558,5	1653	+ 11,5	+ 4	+ 6
<b>Defizit (-)</b>	<b>- 117</b>	<b>- 129,5</b>	<b>- 108</b>			
<b>Nachrichtlich:</b>						
Defizit der Treuhandanstalt	- 30	- 38	8) - 37			

\* In finanzstatistischer Abgrenzung; einschl. kaufmännisch buchender Krankenhäuser und anderer Sonderrechnungen. – 1 Haupt-sächlich Sozialausgaben und laufende Zuweisungen an den Unternehmenssektor. – 2 Ausgaben für Investitionszuschüsse und Darlehen an Dritte sowie Beteiligungserwerb. – 3 Einschl. Differenzen im Verrechnungsverkehr. – 4 Die Bundesergänzungs-zuweisungen wurden hier brutto gestellt. – 5 Einschl. Berlin. – 6 Aus ihren Einnahmen in der Bundesrepublik bestrittene Ausgaben der EG. – 7 Die Gewinnabführung der Bundesbank ist hier in voller Höhe als Einnahme des Bundes enthalten. – 8 Einschl. der nicht veranschlagten Zuweisungen an den Kreditabwicklungsfonds.

Deutsche Bundesbank

*Sozialversiche-  
rungsausgaben*

Im Sozialversicherungsbereich wuchsen die Ausgaben mit 5 ½ % allerdings weiterhin stärker als bei den Gebietskörperschaften. In den einzelnen Zweigen stellte sich die Entwicklung jedoch unterschiedlich dar. Ein kräftiger Anstieg war nochmals bei der Rentenversicherung – vor allem in den neuen Ländern – zu verzeichnen. Auch nahmen die Ausgaben der Krankenversicherung wieder erheblich mehr zu als im Vorjahr, was freilich auch vor dem Hintergrund zeitweise relativ geringer Aufwendungen durch Sondereffekte nach Inkrafttreten der Reform Anfang 1993 zu sehen ist. Die Ausgaben der Bundesanstalt für Arbeit gingen dagegen infolge von Sparmaßnahmen und der allmählichen Stabilisierung der Arbeitsmarktlage um fast ein Zehntel zurück.

*Staats-  
ausgabenquote*

Im Ergebnis hat sich die Quote der Staatsausgaben am Bruttoinlandsprodukt 1994 nach vier Jahren des Anstiegs erstmals ein wenig ermäßigt; in der Abgrenzung der Volkswirtschaftlichen Gesamtrechnungen belief sie sich auf 50 %. (In finanzstatistischer Systematik ist ihr Niveau etwas höher.) Der Abstand zu der Quote im Jahre 1989 in der alten Bundesrepublik (knapp 46 %) läßt freilich einen großen, zukünftig noch zu bewältigenden Anpassungs- und Korrekturbedarf erkennen. Bei den ersten Erfolgen in der Drosselung der Ausgaben kann die Finanzpolitik also nicht stehenbleiben.

*Mäßiges  
Wachstum  
des Steuer-  
aufkommens*

Auf das Steueraufkommen wirkte sich der Konjunkturaufschwung erst verzögert aus. Trotz kräftig gestiegener Unternehmensgewinne waren die Erträge der Körperschaftsteuer und der veranlagten Einkommensteuer vorerst stark rückläufig. Hier schlugen noch die ungünstigen Veranlagungsergebnisse früherer Jahre zu Buche. Auch schmälerten die Anfang 1994 in Kraft getretenen Steuerensenkungen und Übergangsregelungen für die Gewinnausschüttung die Einnahmen. Die Lohnsteuer brachte angesichts der gedämpften Lohnentwicklung und der im Jahresdurchschnitt noch geringeren Beschäftigung nur einen moderaten Zuwachs. Die tragende Säule des Aufkommenswachstums bildete die Umsatzsteuer, nicht zuletzt aufgrund der höheren Wohnungsbauinvestitionen. Mehreinnahmen resultierten außerdem aus der Erhöhung der Mineralölsteuer, die zur Mitfinanzierung der Bahnreform dient. Insgesamt wuchs das Steueraufkommen 1994 um 4,9 %. Damit ging es nicht wesentlich über die Ende 1993 gehegten und den Haushaltsplanungen zugrunde gelegten Erwartungen hinaus, obwohl die Konjunktur sich merklich besser als nach den damaligen Prognosen entwickelte. Die volkswirtschaftliche Steuerquote blieb gegenüber dem Vorjahr nahezu unverändert. Infolge der Anhebung des Beitragssatzes zur Rentenversicherung ist gleichwohl die Gesamtabgabenquote weiter gestiegen, und zwar (in der Abgrenzung der Volkswirtschaftlichen Gesamtrechnungen) auf 43,7 %

des BIP; sie war damit um gut drei Prozentpunkte höher als nach der Steuerreform im Jahre 1990 im alten Bundesgebiet.

Unter den einzelnen Ebenen der Gebietskörperschaften hat sich im vergangenen Jahr vor allem der Abschluß des Bundes verbessert. Das Defizit des Bundes ging von 67 Mrd DM im Jahre 1993 auf gut 50 Mrd DM zurück. Der Bundeshaushalt entwickelte sich damit erheblich günstiger als nach dem Plan, in dem mit einem Defizit von fast 70 Mrd DM gerechnet worden war. Wird der über den im Haushalt verbuchten „Sockelbetrag“ von 7 Mrd DM hinausgehende Teil der Gewinnabführung der Bundesbank als Einnahme mitgerechnet, sank das Defizit von 61 Mrd DM auf 39 Mrd DM. Die alten Bundesländer verzeichneten trotz ihrer Sparanstrengungen einen weiteren Anstieg des Defizits um 1 Mrd DM auf 27 Mrd DM (Berlin eingeschlossen), weil ihre Einnahmen wegen der Aufkommensschwäche der Veranlagungssteuern und zusätzlicher Mittelübertragungen an den Fonds „Deutsche Einheit“ kaum wuchsen. In den neuen Bundesländern erhöhte sich das Defizit – bei im Gegensatz zum Westen kräftig gestiegenen Steuereinnahmen – ebenfalls etwas, und zwar auf 16 ½ Mrd DM. Das Defizit fiel damit zwar erheblich geringer aus als veranschlagt; pro Kopf der Bevölkerung war es aber annähernd dreimal so groß wie in den westdeutschen Ländern. Das Defizit der Gemeinden blieb in den alten Bundesländern mit 5 ½ Mrd DM um 3 ½ Mrd DM unter dem sehr hohen Vorjahrsbetrag. Im Osten hat sich dagegen die große Finanzierungslücke noch um 1 Mrd DM (auf 6 Mrd DM) ausgeweitet. Bei den Nebenhaushalten sank das Defizit des Fonds „Deutsche Einheit“ im Zuge der von Jahr zu Jahr planmäßig verringerten Kreditaufnahme um gut 10 Mrd DM auf nur noch 3 Mrd DM. Andererseits kam das Bundeseisenbahnvermögen mit einem Defizit von etwa 5 ½ Mrd DM hinzu.

*Abschlüsse  
der einzelnen  
Haushalts-  
ebenen*

Die Kreditmärkte wurden von den Gebietskörperschaften 1994 mit 78 Mrd DM in Anspruch genommen und damit erheblich weniger als im Jahr zuvor (fast 160 Mrd DM). Neben dem Rückgang der Defizite wurde der Kreditbedarf dadurch gemindert, daß der Bund noch auf beträchtliche Kassenmittel zurückgreifen konnte, die er aus Ende 1993 „auf Vorrat“ aufgenommenen Krediten gebildet hatte. Der Schuldenstand der Gebietskörperschaften erreichte Ende 1994 1 655 Mrd DM (oder 50 % des Bruttoinlandsprodukts). Er erhöhte sich auch dadurch, daß mit der Bahnreform Altschulden von 66 Mrd DM auf das Bundeseisenbahnvermögen übergingen. Die Treuhandanstalt nahm – nach Abzug der Tilgung von Altschulden – knapp 40 Mrd DM auf. Ihre Verbindlichkeiten werden erst mit ihrem Übergang auf den Erblastentilgungsfonds Anfang 1995 der öffentlichen Schuld zugerechnet; sie beliefen sich zu diesem Zeitpunkt auf 205 Mrd DM.

*Kreditaufnahme  
und  
Schuldenstand*

b) Aussichten für 1995 und weitere Perspektiven

*Regelungen zur  
Bewältigung  
der finanziellen  
Folgen der  
Vereinigung*

Im Jahre 1995 wird die haushaltspolitisch wie gesamtwirtschaftlich erforderliche Rückführung der Finanzierungslücke im staatlichen Bereich voraussichtlich weiter vorankommen. Mit dem Föderalen Konsolidierungsprogramm waren angesichts der auslaufenden Übergangslösungen bereits wichtige Weichen gestellt worden. Der bundesstaatliche Finanzausgleich wurde ab 1995 neu geregelt, um die ostdeutschen Gebietskörperschaften auf Dauer für ihre Aufgaben angemessen mit Einnahmen auszustatten. Damit erhöhen sich die Transfers von West nach Ost noch einmal. Die neuen Bundesländer werden so in die Lage versetzt, ihre Defizite wesentlich zu verringern. Die Verbindlichkeiten der Treuhandanstalt und des (schon bisher im öffentlichen Bereich miterfaßten) Kreditabwicklungsfonds sowie Mitte 1995 auch ein Teil der Schulden der ostdeutschen Wohnungswirtschaft gehen auf den neu gegründeten Erblastentilgungsfonds über. Zur Bedienung stellt der Bund aus Haushaltsmitteln eine Annuität von 7,5 % der vom Fonds übernommenen Verbindlichkeiten zur Verfügung; dem Fonds wird außerdem der über 7 Mrd DM hinausgehende Teil des Bundesbankgewinns zugewiesen, der bisher haushaltsrechtlich zur zusätzlichen Tilgung von Bundesschulden zu verwenden war. Der Bund kommt auch für die bei den Nachfolgeorganisationen der Treuhandanstalt noch entstehenden Kosten auf. Die Folgekosten der deutschen Vereinigung treten somit jetzt voll bei den öffentlichen Haushalten – vor allem beim Bund – in Erscheinung, was zuvor nicht geschah, weil die Treuhandanstalt formell dem Unternehmenssektor zugeordnet worden war. Angesichts der zusätzlichen Haushaltsbelastungen war mit dem Föderalen Konsolidierungsprogramm für Anfang 1995 ein weiteres Steuerpaket beschlossen worden. Es beinhaltet vor allem die Erhebung eines neuen Solidaritätszuschlags zu den Einkommensteuern; außerdem wurden die Versicherungsteuer und die Vermögensteuer auf Privatvermögen angehoben. Die Steuererhöhungen begründen zusammen mit der weiterhin geplanten Begrenzung des Ausgabenwachstums und den positiven Auswirkungen des Konjunkturaufschwungs die Aussicht darauf, daß das Defizit der Gebietskörperschaften im laufenden Jahr weiter zurückgeht und die Marke von 100 Mrd DM unterschreitet. Wird darüber hinaus in Rechnung gestellt, daß das Defizit der Treuhandanstalt entfällt, die de facto weitgehend die Züge eines Nebenhaushalts angenommen hatte, so könnte die staatliche Finanzierungslücke in einer umfassenden Sichtweise gegenüber dem Vorjahr um etwa 50 Mrd DM geringer werden, was den Kreditmarkt entlastet.

*Einzelne Haus-  
haltsebenen*

Der Schwerpunkt in der Besserung der Haushaltslage der Gebietskörperschaften wird 1995 bei den neuen Ländern liegen. Der Bund, der im Zuge der Neuordnung

## Verschuldung der Gebietskörperschaften

Tabelle 8

Position	1993	1994 (ts)	1993	1994 (ts)
	Stand am Jahresende		Veränderung gegen Vorjahr	
Schuldscheindarlehen	603,6	668,5	+ 39,3	+ 65
Wertpapiere	817,7	897	+ 120,3	+ 79,5
Sonstige Schulden	87,9	89	+ 4,3	+ 1
<b>Insgesamt</b>	<b>1 509,1</b>	<b>1 654,5</b>	<b>5) + 163,9</b>	<b>5) + 145,5</b>
davon:				
Bund	685,3	712,5	+ 74,2	+ 27
Westdeutsche Länder	393,6	414,5	+ 27,0	+ 20,5
Ostdeutsche Länder	40,3	55,5	+ 17,7	+ 15
Westdeutsche Gemeinden <sup>1)</sup>	153,9	158	+ 12,5	+ 4,5
Ostdeutsche Gemeinden	19,0	23,5	+ 5,7	+ 4,5
Fonds „Deutsche Einheit“	87,7	89	+ 13,3	+ 1,5
Kreditabwicklungsfonds <sup>2)</sup>	101,2	102,5	+ 9,5	+ 1
ERP-Sondervermögen	28,3	28	+ 4,0	- 0
Bundeseisenbahnvermögen	.	71	.	+ 71
Nachrichtlich:				
Treuhandanstalt <sup>3)</sup>	168,3	204,5	+ 61,5	+ 36,5
Deutsche Bundesbahn / Reichsbahn <sup>4)</sup>	66,0	.	+ 12,5	.
Deutsche Bundespost	104,5	124	+ 7,9	+ 19,5

<sup>1</sup> Einschl. kommunaler Zweckverbände. – <sup>2</sup> Einschl. der bisher übernommenen Verbindlichkeiten gegenüber dem Ausgleichsfonds Währungsumstellung, die sich Ende 1993 auf 73,9 Mrd DM und Ende 1994 auf 75,2 Mrd DM beliefen. – <sup>3</sup> Einschl. Übernahme von Altkredit und Verbindlichkeiten aus Ausgleichsforderungen der Unternehmen. – <sup>4</sup> Nach Ausschaltung der Kreditaufnahme der Reichsbahn bei der Bundesbahn. – <sup>5</sup> Die im Text auf S. 61 genannte Nettokreditaufnahme ist geringer als die Zunahme des Schuldenstandes, die auch die Übernahme der Schulden der Bahn und von Altschulden einschließt.

Deutsche Bundesbank

der Finanzbeziehungen den größeren Teil der Mehrbelastungen übernimmt, plant gleichwohl sein Defizit im laufenden Jahr noch etwas zu reduzieren. In dem im November 1994 neu vorgelegten Haushaltsentwurf wurde das Defizit des Jahres 1995 auf 59 Mrd DM und damit bereits um 10 Mrd DM geringer veranschlagt als im ersten Entwurf vom Juli 1994, vor allem wegen höherer nichtsteuerlicher Einnahmen. Nachdem sich der Abschluß 1994 gegenüber den Erwartungen vom Herbst noch beträchtlich verbessert hatte, wurde in den Beratungen des Bundestages das geplante Ausgabenvolumen um 6 ½ Mrd DM verringert; vor allem die Aufwendungen für den Arbeitsmarkt und für Zinsen wurden nun niedriger veranschlagt. Außerdem konnten um fast 2 Mrd DM mehr Steuererträge (aufgrund erwarteter geringerer Abführungen an die EG) und auch etwas höhere sonstige Einnahmen eingestellt werden. Das Defizit soll nunmehr 49 ½ Mrd DM betragen. Bei der „Standortbestimmung“ der Bundesfinanzen ist freilich zu bedenken, daß die für 1995 veranschlagten hohen Sondereinnahmen aus Privatisierungen und Kapitalentnahmen den Haushalt nur vorübergehend entlasten. Vor allem aber angesichts der Notwendigkeit, die Steuern möglichst bald wieder zu senken, signalisiert die jüngste Haushaltsentwicklung keineswegs, daß die Ausgabenrestriktionen gelockert werden können. Auch in den alten Bundes-

ländern bleibt angesichts ihrer zusätzlichen Leistungen zugunsten Ostdeutschlands die Finanzsituation sehr angespannt; ohne die Zahlungen im Finanzausgleich gerechnet soll der Anstieg der Ausgaben nach den Haushaltsplänen im Durchschnitt auf gut 2 ½ % beschränkt werden.

*Staatsausgaben-  
quote und  
Abgabenquote*

Trotz Sparanstrengungen sind allerdings für 1995 Fortschritte bei der Rückführung der Staatsausgabenquote angesichts der Übernahme bisher bei der Treuhandanstalt erscheinender Lasten und auch der Einführung der Pflegeversicherung wohl noch nicht zu erwarten. Nach dem derzeitigen Stand der Haushaltsplanungen ergibt sich eine Zunahme der Gesamtausgaben der Gebietskörperschaften um etwa 4 ½ %, die schon ungefähr zur Hälfte durch einen höheren Zinsaufwand verursacht wird. Dem steht nach der offiziellen Steuerschätzung vom März dieses Jahres ein Wachstum des Steueraufkommens um gut 8 % gegenüber. Die volkswirtschaftliche Steuerquote erhöht sich also fühlbar. Außerdem kommt im Sozialversicherungsbereich ein Beitrag von 1 % der versicherungspflichtigen Einkommen für die Pflegeversicherung hinzu. Allerdings konnte der Beitragssatz zur Rentenversicherung wieder um 0,6 Prozentpunkte gesenkt werden, was vor allem durch höhere Beitragszahlungen für Lohnersatzleistungen zu Lasten der Bundesanstalt für Arbeit beziehungsweise des Bundes ermöglicht wird. Alles in allem dürfte die Abgabenlast im laufenden Jahr auf etwa 44 ½ % des Bruttoinlandsprodukts steigen. Die seit 1991 erfolgte Erhöhung der Abgaben kann freilich nur ein zeitweiliger Notbehelf zur Stabilisierung der Haushaltslage sein.

*Verschuldung*

Der Stand der Staatsschuld wird durch die Einbeziehung insbesondere der Verbindlichkeiten der Treuhandanstalt nochmals stark zunehmen. Er dürfte Ende 1995 die Größenordnung von 2 000 Mrd DM erreichen und damit dem absoluten Betrag nach mehr als doppelt so hoch sein wie Ende 1989; in Relation zum Bruttoinlandsprodukt wird er auf schätzungsweise etwa 57 % steigen. Das Schuldenstandskriterium des Maastrichter Vertrages von 60 % des Bruttoinlandsprodukts würde damit entgegen ursprünglichen Befürchtungen zwar nicht verletzt. Doch bedeuten die Zinsaufwendungen, die beim Bund allein auf ein Fünftel der Ausgaben steigen, eine schwere Bürde. Auch um die hohe Schuldenquote künftig wieder zu verringern, gilt es, die Defizite weiter einzuschränken.

*Mittelfristige  
Erfordernisse*

In mittelfristiger Perspektive steht die Finanzpolitik vor einer schwierigen Gratwanderung angesichts der Notwendigkeit, die Haushaltskonsolidierung fortzusetzen und die drückende und im internationalen Vergleich hohe Abgabenbelastung allmählich wieder zurückzuführen. Diese Doppelaufgabe kann umso besser gelöst werden, je mehr es den öffentlichen Haushalten auf allen Ebenen

gelingt, den Ausgabenanstieg einzuschränken. Der Ausgabenpolitik fällt also die Schlüsselrolle zu. Konjunkturbedingte Mehreinnahmen dürfen nicht zur Lockerung der ausgabenpolitischen Linie führen. Die Staatsausgabenquote mittelfristig auf das Niveau vor der deutschen Vereinigung zurückzuführen, wie die Bundesregierung es sich zum Ziel gesetzt hat, sollte finanzpolitisch absolute Priorität haben. Dabei ist es angezeigt, steuerliche Entlastungen im Rahmen eines stufenweisen Vorgehens so zu dosieren, daß ein – auch eventuell nur zeitweiliger – Wiederanstieg der Defizite ausgeschlossen wird. Anzustreben wäre, die Defizite in Zeiten guter Wirtschaftslage so weit abzubauen, daß eine „Reserve“ für das Risiko einer konjunkturellen Abschwächung gebildet wird. Über den Fortgang des Konsolidierungsprozesses dürfen keine Zweifel entstehen, denn die Aussicht auf eine Stabilisierung der öffentlichen Finanzen bildet ein wichtiges Element im Rahmen der für wirtschaftliche Dispositionen relevanten Erwartungen. Dies gilt nicht zuletzt im Hinblick auf die Kapital- und Devisenmärkte, an denen die Einschätzungen der künftigen Entwicklung das Klima maßgeblich beeinflussen. Unter gesamtwirtschaftlichen Aspekten kann der Staat nicht auf Dauer einen so großen Teil der privaten Ersparnis für seine Zwecke beanspruchen wie in den letzten Jahren, ohne daß dadurch die Möglichkeiten für das weitere Wirtschaftswachstum und einen Beschäftigungsanstieg beeinträchtigt werden. Zugleich darf auch die steuerliche Leistungsfähigkeit nicht anhaltend überfordert werden; eine Reduzierung der Abgabenlast ist geboten, um den Wirtschaftsstandort Deutschland zu sichern und auszubauen.

Die Erkenntnis, daß Konsolidierung und Steuerentlastung Hand in Hand gehen müssen, und daß ein Vorpreschen mit massiven Steuersenkungen sich verbietet, ist auf dem politischen Feld weithin verbreitet. Wie der Bund haben auch die Länder und Gemeinden dem Sachverhalt Rechnung zu tragen, daß der finanzielle Spielraum für steuerliche Entlastungen erst noch erwirtschaftet werden muß. Im Verlauf des Jahres 1995 werden in der Steuergesetzgebung wichtige Entscheidungen für die Folgezeit zu treffen sein. Die steuerliche Freistellung des Existenzminimums muß gemäß einem Urteil des Bundesverfassungsgerichts zum Jahresanfang 1996 endgültig geregelt werden. Im Entwurf des Jahressteuergesetzes 1996 wird hierfür mit Rücksicht auf die Haushaltslage eine Lösung vorgeschlagen, mit der die Einnahmehausfälle auf die Größenordnung von etwa 16 Mrd DM beschränkt bleiben. Außerdem sind Verbesserungen im Familienlastenausgleich (Kinderfreibetrag beziehungsweise Kindergeld) in Aussicht genommen (6 Mrd DM). Um auch die Reform der Unternehmensbesteuerung fortzuführen, sollen Anfang 1996 die Gewerkekapitalsteuer wegfallen und die Gewerbeertragsteuer mittelstandsfreundlich gesenkt werden; zugleich soll allerdings die degressive

*Steuerpolitik*

## Chronik der Geld- und Währungs- politik

### 1. Januar 1994

Die zweite Stufe der Europäischen Wirtschafts- und Währungsunion (WWU) tritt in Kraft. Das Europäische Währungsinstitut, dessen Sitz in Frankfurt am Main ist, wird errichtet. Seine Hauptaufgaben sind die Koordinierung der Geldpolitiken in der zweiten Stufe mit dem Ziel, die für den Übergang zur Endstufe der WWU notwendige Konvergenz auf dem Gebiet der Preisniveaustabilität zu schaffen, sowie die rechtlichen, institutionellen und organisatorischen Grundlagen für eine einheitliche europäische Geldpolitik in der Endstufe herzustellen. Entsprechend den Regelungen zur zweiten Stufe gilt das Verbot des Kassenkredits der Bundesbank an den öffentlichen Sektor (§ 20 BBankG); die zentralen öffentlichen Haushalte werden zugleich faktisch von der Einlagepflicht ihrer liquiden Mittel bei der Bundesbank (§ 17 BBankG) befreit.

### 11. Januar 1994

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

### 20. Januar 1994

Der Zentralbankrat beschließt die Neugestaltung und Senkung der Mindestreserve zum 1. März 1994. Der Reservesatz für Sichteinlagen von Inländern und Ausländern wird auf einheitlich 5 % abgesenkt. Die Anrechenbarkeit von Kassenbeständen der Kreditinstitute auf die Erfüllung der Mindestreserve wird von 50 % auf 25 % des Reservesolls begrenzt. Mit dieser Maßnahme sollen Anreize zur Umgehung der Mindestreserve und Wettbewerbsnachteile des heimischen Finanzplatzes abgebaut werden.

### 17. Februar 1994

Der Zentralbankrat senkt mit Wirkung vom 18. Februar den Diskontsatz von 5 ¾ % auf 5 ¼ %. Damit trägt die Bundesbank dem anhaltenden Rückgang der Preissteigerungsrate und dem weiter gefestigten Vertrauen in die D-Mark Rechnung.

### 14. April 1994

Angesichts der weiter verbesserten Preisperspektiven setzt der Zentralbankrat den Diskontsatz mit Wirkung vom 15. April von 5 ¼ % auf 5 %, den Lombardsatz von 6 ¾ % auf 6 ½ % herab. Gleichzeitig stellt er den Jahresabschluß für das Geschäftsjahr 1993 fest. 18,26 Mrd DM des Reingewinns werden an den Bund abgeführt.

### 11. Mai 1994

Der Zentralbankrat setzt den Diskont- und den Lombardsatz um je ½ Prozentpunkt herab. Mit Wirkung vom 13. Mai beträgt der Diskontsatz 4 ½ %, der Lombardsatz 6 %. Mit dieser Maßnahme zielt die Bundesbank vor allem darauf ab, das Zinsgefälle zwischen kurz- und langfristigen Geldanlagen auszuweiten und so dazu beizutragen, daß sich der Liquiditätsstau an den Finanzmärkten allmählich auflöst und das Geldmengenwachstum von daher gebremst wird.

### 24. Juni 1994

Die Deutsche Bundesbank ruft die seit Beginn der sechziger Jahre ausgegebenen Banknoten alter Art zum 30. Juni 1995 auf. Mit Ablauf dieses Tages werden die Noten als gesetzliches Zahlungsmittel ungültig, werden aber von der Bundesbank weiterhin kostenlos zu ihrem Nennwert gegen Noten der neuen Serie, die ab Oktober 1990 ausgegeben werden, umgetauscht.

**16. Juli 1994**

Das Fünfte Gesetz zur Änderung des Gesetzes über die Deutsche Bundesbank tritt in Kraft. Der bisherige § 17 (Einlagen-Politik) wird aufgehoben, in neuer Fassung sieht der § 20 BBankG keine Kassenkredite an den öffentlichen Sektor mehr vor.

**21. Juli 1994**

Der Zentralbankrat überprüft und bestätigt das Geldmengenziel für 1994, das eine Ausweitung der Geldmenge M3 vom vierten Quartal 1993 bis zum vierten Quartal 1994 um 4 % bis 6 % vorsieht, und unterstreicht, daß er die Geldmenge trotz länger anhaltender Störeinflüsse und kurzfristiger Verzerrungen nach wie vor als zentrale Orientierungsgröße für die Geldpolitik ansieht. Gleichzeitig geht die Bundesbank von Zinstendern zu Mengentendern mit einem Satz von 4,85 % über. An diesem Satz hält sie bis Ende März 1995 fest.

**27. Juli 1994**

Die Deutsche Bundesbank stellt ihre bisherigen Bedenken gegen DM-Geldmarktfonds zurück und erhebt keine Einwendungen mehr gegen die Ausgabe von Anteilen an solchen Fonds. Ihre Vorbehalte gegen ein Vordringen kurzfristiger Titel der öffentlichen Hand erhält sie jedoch aufrecht.

**1. August 1994**

Wesentliche Teile des Zweiten Finanzmarktförderungsgesetzes treten in Kraft. Kernpunkte sind zum einen die Anpassung der Rahmenbedingungen des deutschen Finanzmarktes an internationale Standards bei der Wertpapierhandelsaufsicht durch die gesetzliche Regelung von Insider-Delikten und die Errichtung

einer zentralen staatlichen Aufsichtsbehörde (Bundesaufsichtsamt für den Wertpapierhandel); zum andern können von deutschen Kapitalanlagegesellschaften nunmehr auch reine Geldmarktfonds aufgelegt werden.

**18. August 1994**

Der Zentralbankrat beschließt, die regelmäßige Auktion von Bundesbank-Liquiditäts-U-Schätzen (Bulis) einzustellen. Mit dieser Entscheidung trägt die Bundesbank der Tatsache Rechnung, daß sich die ursprünglichen geldpolitischen Absichten, die Offenermarktpolitik mit Hilfe der Bulis auf eine breitere Basis zu stellen, nicht verwirklichen ließen. Auch möchte sie nicht selbst Anlagemöglichkeiten für Geldmarktfonds bieten.

**22. Dezember 1994**

Der Zentralbankrat legt das Geldmengenziel für 1995 fest. Danach wird die Bundesbank ihre Geldpolitik im Jahre 1995 so führen, daß der Preisanstieg weiter nachläßt und gleichzeitig die monetären Voraussetzungen für ein dauerhaftes Wirtschaftswachstum erhalten bleiben. Hierfür hält sie es für angemessen, daß sich die Geldmenge M3 vom vierten Quartal 1994 bis zum vierten Quartal 1995 um 4 % bis 6 % ausweitet. Bei der Analyse der monetären Entwicklung wird sie künftig der Geldmenge M3 erweitert größere Aufmerksamkeit widmen, in der nun zusätzlich die von inländischen Nichtbanken gehaltenen in- und ausländischen Geldmarktfondsanteile erfaßt werden.

**1. Januar 1995**

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

**9. Januar 1995**

Österreich tritt dem Wechselkursmechanismus des Europäischen Währungssystems (EWS) mit einer Schwankungsbreite von +/- 15 % bei.

**6. März 1995**

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

**16. März 1995**

Der Zentralbankrat beschließt, die letzte bestehende Sonderrediskontlinie (Plafond B der AKA GmbH) in zwei Schritten aufzuheben. Sie wird mit Wirkung vom 1. Juni 1995 um 1 Mrd DM auf 1,25 Mrd DM herabgesetzt und mit Ablauf des 31. Mai 1996 aufgehoben.

**30. März 1995**

Der Zentralbankrat senkt den Diskontsatz mit Wirkung vom 31. März um ½ Prozentpunkt auf 4 %. Gleichzeitig beschließt er, das erste Pensionsgeschäft des April als Mengentender mit einem gegenüber den vorhergegangenen Geschäften um 0,35 Prozentpunkte verminderten Festsatz von 4,50 % und die beiden darauf folgenden Pensionsgeschäfte wieder als Zinstender auszuschreiben. Mit diesem Beschluß trägt die Bundesbank der anhaltend schwachen Geldmengenentwicklung sowie den Veränderungen im geldpolitischen Umfeld Rechnung.

**20. April 1995**

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

## Chronik der Wirtschafts- und Finanzpolitik

### 29. April 1994

Der Bundesrat billigt das Pflegeversicherungsgesetz, mit dem eine gesetzliche Pflegeversicherung als neuer Sozialversicherungszweig geschaffen wird. Die Leistungen dieser Versicherung sollen stufenweise eingeführt werden (für häusliche Pflege zum 1. April 1995, für Pflege in Heimen Mitte 1996). Sie werden durch einen Beitrag finanziert, der ab Anfang 1995 zunächst 1% der versicherungspflichtigen Entgelte beträgt und Mitte 1996 auf 1,7% angehoben wird. Dabei soll die aus den anteiligen Beiträgen resultierende Belastung der Unternehmen in der ersten Stufe durch die Streichung eines gesetzlichen Feiertags kompensiert werden; der Ausgleichsbedarf für die zweite Stufe soll durch ein Gutachten des Sachverständigenrates zur Begutachtung der gesamtwirtschaftlichen Entwicklung ermittelt werden.

### 9. Juni 1994

Der Finanzplanungsrat stellt fest, daß es darauf ankomme, den beginnenden Aufschwung durch eine konsequente Verbesserung der wirtschaftlichen Rahmenbedingungen in ein dauerhaftes Wachstum zu überführen. Neben moderaten Lohnabschlüssen gehöre hierzu eine Finanzpolitik, die durch eine konsequente Konsolidierung der Staatsausgaben unter Beachtung zukunftsorientierter Schwerpunkte das Defizit des öffentlichen Gesamthaushalts deutlich vermindere. Das Ziel bleibe darüber hinaus auch eine Begrenzung der Steuer- und Abgabenbelastung. Für die kommenden Jahre empfiehlt der Finanzplanungsrat erneut, den Ausgabenanstieg der Gebietskörperschaften auf durchschnittlich 3% zu begrenzen.

### 15. Juli 1994

Das Bundeskabinett beschließt den Haushaltsentwurf 1995 mit einem Ausgabenvolumen von fast 485 Mrd DM und einem Defizit von gut 69 Mrd DM sowie den neuen mittelfristigen Finanzplan. Danach soll bis 1998 der jährliche Ausgabenanstieg auf ½% bis 1½% begrenzt und das Defizit sukzessiv auf 27½ Mrd DM verringert werden, was bei dem erwarteten Wirtschaftswachstum auch durch einen deutlichen Rückgang der arbeitsmarktbedingten Aufwendungen erleichtert wird.

### 23. September 1994

Nach langwierigen Auseinandersetzungen und einer zweimaligen Einschaltung des Vermittlungsausschusses wird das Entschädigungs- und Ausgleichsleistungsgesetz vom Bundesrat gebilligt. Sofern keine Rückgabe des in Ostdeutschland enteigneten Vermögens erfolgt, erhalten die Alteigentümer danach bestimmte Entschädigungsansprüche, die durch die Übertragung handelbarer (und ab dem Jahre 2004 verzinslicher sowie in fünf Jahrestriehen einzulösender) Schuldverschreibungen erfüllt werden. Die Vertriebenen und die Verfolgten des Nationalsozialismus erhalten einmalige Zuwendungen. Die Finanzierung der Leistungen erfolgt über einen neuen Fonds, dessen Mittel hauptsächlich aus dem Bundeshaushalt aufgebracht werden.

#### 21. November 1994

Der Sachverständigenrat zur Begutachtung der gesamtwirtschaftlichen Entwicklung erwartet für 1995 eine Fortsetzung der konjunkturellen Aufwärtsbewegung in Deutschland. Ähnlich wie im Jahre 1994 könnte das reale Bruttoinlandsprodukt um 3 % wachsen, wobei die Zunahme in Westdeutschland mit 2 ½ % etwas kräftiger als zuvor, in Ostdeutschland mit 9 % geringfügig niedriger als 1994 ausfallen soll. Die gesamtwirtschaftliche Produktion wird damit zwar nur wenig stärker steigen als das Produktionspotential, gleichwohl geht die Zeit rückläufiger Preissteigerungsraten zu Ende, da die stärkere Nachfrage den Unternehmen Preiserhöhungsspielräume eröffnet. Der Anstieg des Preisindex für die Lebenshaltung dürfte daher 1995 in den alten Bundesländern mit 2 ½ % ebenso hoch sein wie 1994; in den neuen Bundesländern könnte er wegen der geplanten Einführung des Vergleichsmietensystems mit 3 % etwas stärker als im Westen ausfallen.

#### 1. Dezember 1994

Von der nach der Wahl neugebildeten Bundesregierung wird ein aktualisierter Haushaltsentwurf 1995 beschlossen. Er sieht im Vergleich zum früheren Regierungsentwurf ein um gut 10 Mrd DM geringeres Defizit (von rund 59 Mrd DM) vor, wobei die Verbesserung fast ausschließlich durch höhere Einnahmen (bei den Steuern sowie durch den Verkauf der Deutschen Kreditbank AG) bedingt ist. Das Ausgabenvolumen weicht dagegen mit 484 Mrd DM insgesamt nur wenig von dem ersten Entwurf ab.

#### 1. Januar 1995

Zahlreiche finanzpolitische Maßnahmen treten in Kraft, darunter vor allem die wichtigsten Elemente des schon im Jahre 1993 gesetzlich verabschiedeten Föderalen Konsolidierungsprogramms. Dieses Gesetzespaket umfaßt zum einen eine Neuordnung des bundesstaatlichen Finanzausgleichs und die Übernahme der vorher größtenteils bei der Treuhandanstalt liegenden Schulden-Erblast in den Kreis der öffentlichen Haushalte, zum andern bringt es Steuererhöhungen in einem Umfang von etwa 30 Mrd DM mit sich (durch die Wiedereinführung eines Solidaritätszuschlags auf die Einkommen- und Körperschaftsteuer sowie die Anhebung der Versicherungs- und der Vermögensteuer).

#### 2. Februar 1995

Die Bundesregierung erwartet in ihrem Jahreswirtschaftsbericht für 1995 ein Wachstum der gesamtwirtschaftlichen Produktion von etwa 3 %. Für die alten Bundesländer erscheinen 2 ½ % wahrscheinlich, in Ostdeutschland könnte ein Zuwachs in der Größenordnung von 8 % bis 10 % erreicht werden. Im Hinblick auf den Arbeitsmarkt bedeutet dies eine Zunahme der Beschäftigung sowie einen verstärkten Rückgang der Arbeitslosigkeit. Gleichwohl gibt die Lage immer noch Grund zur Besorgnis.

#### 31. März 1995

Der Deutsche Bundestag verabschiedet den Haushalt 1995. Im Ergebnis wird das Defizit gegenüber der von der Regierung eingebrachten Fassung um fast 10 Mrd DM

auf 49 ½ Mrd DM reduziert, wozu neben Mehreinnahmen von gut 3 Mrd DM Kürzungen der Ausgabenansätze um 6 ½ Mrd DM beitragen.

Abschreibung eingeschränkt werden, damit Steuerausfälle vermieden werden. Die Investitionsförderung in den neuen Ländern soll verlängert und gestrafft werden. Ob es möglich wird, den Solidaritätszuschlag zu verringern, soll jährlich überprüft werden. Zu den noch ungelösten finanzpolitischen Problemen gehört im übrigen die weitere Finanzierung der Bahnreform. Dem Bundeseisenbahnvermögen ist es nur bis Ende 1995 gestattet, einen Teil seiner Ausgaben durch Kredite zu finanzieren; auch hier ist letztlich eine Konsolidierung erforderlich. Schließlich muß nach dem Wegfall des „Kohlepfennigs“, einer Sonderabgabe zur Subventionierung der Stromerzeugung mit deutscher Steinkohle, die mit den weiteren Hilfen verbundene Belastung im Bundeshaushalt aufgefangen werden.

*Langfristige  
Zukunfts-  
probleme*

An den finanziellen Lasten der deutschen Vereinigung werden die öffentlichen Haushalte noch lange Zeit zu tragen haben. Daneben werfen die für die kommenden Jahrzehnte absehbaren gravierenden Veränderungen in der Bevölkerungsstruktur ihre Schatten voraus. Der Gefahr einer finanziellen Überforderung seitens der Sozialleistungen gilt es möglichst frühzeitig vorzubeugen. Auch drohen die Versorgungsleistungen für Beamte zu einer schweren Bürde besonders für die Länderhaushalte zu werden. Auf die bereits beschlossenen Reformmaßnahmen werden weitere Schritte folgen müssen. Letztlich dürfte nichts daran vorbeiführen, der privaten Vorsorge künftig einen höheren Stellenwert zu geben.

## 5. Geldpolitik im Zeichen von Stabilitätsfortschritten und Unsicherheiten im Finanzsektor

---

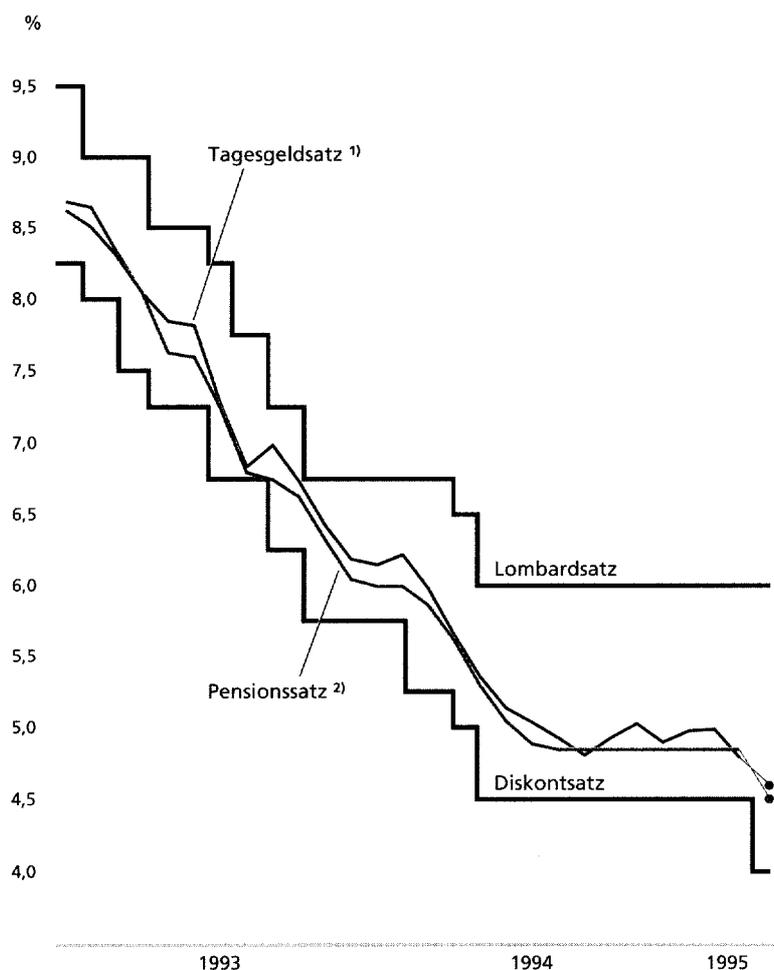
a) Zinspolitik bis Frühjahr 1994 auf Zinssenkung, danach bis März 1995 auf Verstetigung der Zinsentwicklung ausgerichtet

*Zinssenkung im  
Frühjahr 1994*

Die Geldpolitik der Bundesbank war im vergangenen Jahr unverändert darauf gerichtet, den Preisanstieg im Inland weiter zu dämpfen und gleichzeitig die monetären Voraussetzungen für ein dauerhaftes Wirtschaftswachstum zu erhalten. Dabei befand sie sich in einem besonderen Spannungsverhältnis zwischen dem sich verbessernden stabilitätspolitischen Umfeld und zur Vorsicht mahnenden Entwicklungen im Finanzsektor. Auf der einen Seite ließ der Inflationsdruck deutlich nach, und die Stabilitätsperspektiven hellten sich auf. Auf der anderen Seite hat sich die Geldmengenexpansion um die Jahreswende 1993/94 aufgrund von Sonderfaktoren beträchtlich beschleunigt. Dieser Liquiditätsschub setzte sich in der Folgezeit unter dem Einfluß des weltweiten Zinsauftriebs und der

Bundesbankzinsen und Tagesgeldsatz

Schaubild 11



1 Monatsdurchschnitte. — 2 Monatsdurchschnittlicher Zinssatz für Wertpapierpensionsgeschäfte mit zweiwöchiger Laufzeit; einheitlicher Zuteilungssatz (Mengtender) bzw. marginaler Zuteilungssatz (Zinstender). — ● = Letzter Stand: 20. April 1995.

Deutsche Bundesbank

damit einhergehenden Zurückhaltung bei längerfristigen Anlagen in einen Liquiditätsstau um. Unter diesen außergewöhnlichen Umständen kam es darauf an, den Finanzmärkten eine klare Orientierung zu geben, das Interesse an längerfristigen Finanzwerten durch eine Vergrößerung des Zinsabstands zwischen kurz- und langfristigen Anlagen zu steigern und so zur Dämpfung der Geldmengenentwicklung und damit verbundener Inflationsbefürchtungen beizutragen. Die Bundesbank setzte deshalb im Frühjahr, als die D-Mark ihre vorübergehende Schwäche an den Devisenmärkten überwunden hatte, ihre Politik der schrittweisen Zinssenkung nach einer mehrmonatigen Unterbrechung wieder fort. Der Diskontsatz wurde

von Februar bis Mai in drei Schritten von 5 ¾ % auf 4 ½ % zurückgenommen, der Lombardsatz von 6 ¾ % auf 6 % ermäßigt. Darüber hinaus ging die Bundesbank Anfang März vorigen Jahres wieder von Mengen- zu Zinstendern über, deren Zuteilungssätze sukzessive nachgaben. Hinter diesem Vorgehen der Bundesbank verbarg sich keine neue zinspolitische Strategie, insbesondere kein Hintanstellen der potentialorientierten Geldmengensteuerung, es stellte vielmehr die adäquate Antwort auf eine spezifische, durch Sonderfaktoren gekennzeichnete Lage an den Finanzmärkten dar.

*Zinsversteigerung  
im zweiten  
Halbjahr*

Nachdem mit dem etwas kräftiger bemessenen Zinssenkungsschritt im Mai der Zinshorizont beim Diskont- und Lombardsatz geklärt schien, wirkte die Bundesbank auf eine Versteigerung und Stabilisierung der Geldmarktzinsen hin. Sie bremste den Zinsrückgang bei den zunächst weiterhin als Zinstender ausgedruckten wöchentlichen Wertpapierpensionsgeschäften, deren marginaler Zuteilungssatz bis Mitte Juli auf knapp 5 % zurückging. Ende Juli 1994 ging die Bundesbank vom Zinstender zum Mengentender mit einem bis Ende März 1995 unveränderten Festzins von 4,85 % über. Darüber hinaus gab der Zentralbankrat stets direkt im Anschluß an seine Sitzungen die Konditionen für die bis zu seiner jeweils nächsten Sitzung abzuschließenden Wertpapierpensionsgeschäfte im Vorhinein bekannt. Mit dieser Politik der ruhigen Hand wollte die Bundesbank angesichts der volatilen Finanzmärkte beruhigend auf die Markteinschätzungen und die Kursentwicklung am Rentenmarkt einwirken und insbesondere vermeiden, daß von ihrem eigenen Handeln unerwünschte Signalwirkungen ausgingen. So hätte ein Übergang zu dem grundsätzlich bevorzugten Zinstender in dem lange Zeit unsicheren geldpolitischen Umfeld riskiert, daß selbst geringe Zinsausschläge, die unvermeidlich und letztlich geldpolitisch irrelevant sind, als Lockerung oder Verschärfung der Geldpolitik interpretiert worden wären.

*Auflösung des  
Liquiditätsstaus*

Neben dem Anstieg der Langfristrenditen trug der zinspolitische Kurs der Bundesbank entscheidend dazu bei, daß sich der Liquiditätsstau auf den Finanzmärkten auflöste und die Geldmengenentwicklung bis zum Jahresende 1994 in den Zielkorridor zurückkehrte. Für ein Geradeausfahren in der Zinspolitik sprach ferner, daß das im Sommer erreichte kurzfristige Zinsniveau der gesamtwirtschaftlichen Konstellation angemessen schien. Einerseits nahm der Preisauftrieb bei den Rohstoffen und Industrieerzeugnissen im späteren Jahresverlauf zu, zahlreiche Unternehmen kamen mit der fortschreitenden Konjunkturerholung der Kapazitätsgrenze näher, und die Liquiditätsausstattung der Wirtschaft blieb trotz der sich normalisierenden Geldmengenentwicklung zunächst noch reichlich. Andererseits ließ der inflationäre Druck auf der Verbraucherstufe nach, die Lohnstückkosten waren rückläufig, und der Wechselkurs der D-Mark befestigte sich.

Anfang 1995 wandelte sich das geldpolitische Umfeld. Die Geldmenge M3 ging gegenüber Herbst 1994 deutlich zurück und unterschritt sowohl den für 1995 beschlossenen Zielkorridor als auch den für 1994, wenn man ihn gedanklich in den Jahresanfang 1995 hinein verlängert. Aufgrund der auch im Trend sehr schwachen monetären Expansion wurde die um die Jahreswende 1993/94 durch Sonderfaktoren verursachte Geldmengenaufblähung korrigiert, ebenso schmolzen die in der Vergangenheit aufgebauten Liquiditätsüberhänge ab. Die monetären Bedingungen in Deutschland veränderten sich zudem unter dem Einfluß des starken Außenwertes der D-Mark. Die Höherbewertung der D-Mark ließ eine Dämpfung der weiteren Geldmengenentwicklung erwarten. Sie bildete ferner ein beachtliches Gegengewicht zu dem inländischen Kostenauftrieb und dem Anstieg der Weltmarktpreise bei den von der Bundesrepublik importierten Rohstoffen sowie industriellen Erzeugnissen. Vor diesem Hintergrund setzte die Bundesbank Ende März den Diskontsatz von 4 ½ % auf 4 % herab. Ferner ermäßigte sie den Mengentendersatz für das Wertpapierpensionsgeschäft in der ersten Aprilwoche von 4,85 % auf 4,50 %. Danach ging sie wieder zum grundsätzlich bevorzugten Zinstender bei den Wertpapierpensionsgeschäften über. Die vom Geldmengenkonzept und der Geldmengenentwicklung her angezeigte und von der Wechselkursentwicklung unterstützte Zinssenkung signalisierte keine stabilitätspolitische Entwarnung. Die Bundesbank machte vielmehr deutlich, daß sie insbesondere im Hinblick auf die jüngsten Lohnvereinbarungen und die daraus resultierenden Preisrisiken ihren Stabilitätskurs unbeirrt fortsetzen wird.

*Zinssenkung  
Ende März 1995*

Während die Bundesbank die Notenbanksätze vom Sommer 1994 bis zum Frühjahr 1995 unverändert ließ und dann erneut herabsetzte, hat eine Reihe von anderen Notenbanken – darunter in den USA, Großbritannien, Italien, Spanien und Schweden – ihre Zinsen seither deutlich angehoben, teils um hausgemachten Inflationsgefahren zu begegnen, teils um einer Abwertung der eigenen Währung entgegenzuwirken. Diesem Trend konnte sich die Bundesbank dank der stabilitätspolitischen Fortschritte in Deutschland entziehen. Im Ergebnis liegt Deutschland bei den Geldmarktzinsen nun am unteren Rand des internationalen Zinsspektrums. Dasselbe gilt für die Kapitalmarktzinsen, obwohl diese im vergangenen Jahr unter dem Einfluß des weltweiten Zinsauftriebs – entgegen der Zinsentwicklung am deutschen Geldmarkt – kräftig gestiegen sind. Vor dem Hintergrund der zunehmenden Verflechtung der Finanzmärkte konnte sich Deutschland vom internationalen Zinstrend zwar nicht abkoppeln, angesichts der glaubwürdigen Orientierung der Geldpolitik am Stabilitätsziel war der Zinsanstieg hier aber niedriger als in den meisten anderen Ländern. Weiterhin müssen vergleichsweise niedrige Marktzinsen durch eine konsequente Politik verdient

*Deutsche  
Zinsen im  
internationalen  
Vergleich  
niedrig*

werden, die sich erfolgreich um stabiles Geld und geordnete Staatsfinanzen bemüht. Dagegen wäre eine aggressive Zinssenkungspolitik der Notenbank mit dem Ziel, die Kapitalmarktzinsen stärker von der internationalen Zinsentwicklung abzuhängen, zum Scheitern verurteilt gewesen. Sie hätte Mißtrauen in die Entwicklung des Binnen- und Außenwerts der Währung riskiert und im Ergebnis wahrscheinlich höhere statt niedrigere Kapitalmarktzinsen bewirkt.

*Geldmarkt-  
steuerung unter  
geänderten  
Rahmenbedin-  
gungen ...*

*... Fortfall der  
öffentlichen  
Einlagepflicht ...*

*... Mindest-  
reserve-  
senkung ...*

Die Rahmenbedingungen der laufenden Geldmarktsteuerung haben sich im vergangenen Jahr in mehrfacher Hinsicht gewandelt. Im Zusammenhang mit dem Inkrafttreten der Zweiten Stufe der Europäischen Wirtschafts- und Währungsunion wurde 1994 die Einlagepflicht für zentrale öffentliche Kassen bei der Bundesbank im Januar faktisch – das heißt durch Einräumung beziehungsweise Aufstockung sogenannter Globalkontingente für eine anderweitige Anlage – und im Juli auch de jure abgeschafft.<sup>1)</sup> Damit entfiel das traditionelle Profil der Zentralbankguthaben im Monatsverlauf, das von einer hohen Vorauserfüllung der Mindestreserve in der ersten Monatshälfte gekennzeichnet war und an dem sich die laufende Mittelbereitstellung der Bundesbank während einer Reserveperiode bislang orientierte. Ab sofort schlugen sich die Zu- und Abflüsse an öffentlichen Mitteln nicht mehr in ausgeprägten Schwankungen der Zentralbankguthaben der Banken nieder, sondern glichen sich im Geldmarkt aus, so daß die Zentralbankguthaben enger um das Netto-Reservesoll herum schwankten. In die gleiche Richtung wirkte die Mindestreservesenkung per 1. März 1994, durch die das Netto-Reservesoll um etwa 19 Mrd DM ermäßigt wurde.<sup>2)</sup> Es übersteigt weiterhin die von den Banken freiwillig gehaltenen Arbeitsguthaben bei der Bundesbank. Doch versuchen die Kreditinstitute seither, ihre Zentralbankguthaben während des größten Teils der Erfüllungsperiode dicht und schwankungsarm entlang des aktuellen (Netto-)Reservesolls zu steuern und eine Reservevorsorge in den ersten Wochen des Monats zu vermeiden. Sie stellen die Erfüllung des Solls vornehmlich durch Dispositionen zum Monatsultimo sicher. Die Bundesbank trägt diesem Verhaltensmuster Rechnung, indem sie die Schwankungen der marktmäßigen liquiditätsbestimmenden Faktoren im Monatsverlauf möglichst zeitkongruent durch eine entsprechende Dotierung der Pensionsgeschäfte ausgleicht. Gleichwohl nahmen die Banken seit März letzten Jahres im Rahmen ihrer nun stärker hecklastigen Reserveerfüllung am Monatsende meist in größerem Umfang den Lombardkredit der Bundesbank in Anspruch.

---

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

<sup>2</sup> Vgl.: Deutsche Bundesbank, Zur Neugestaltung und Senkung der Mindestreserven, Monatsbericht, Februar 1994, S. 13 ff.

## Monetäre Entwicklung

Tabelle 9

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

Position	1991	1992	1993	1994
	Mrd DM			
I. Zentralbankgeldbedarf der Banken und liquiditätspolitische Maßnahmen der Bundesbank <sup>2)</sup>				
1. Bereitstellung (+) bzw. Absorption (-) von Zentralbankguthaben durch:				
Veränderungen der Bestände an Zentralbankgeld <sup>3)</sup> (Zunahme: -)	- 20,2	- 38,7	- 21,5	- 15,0
Devisenbewegungen (ohne Devisenwapengeschäfte)	+ 1,1	+ 63,6	- 16,6	+ 6,3
Veränderungen der Nettoguthaben inländischer Nichtbanken bei der Bundesbank (einschl. § 17-Verlagerungen von Bundesmitteln <sup>4)</sup> )	+ 9,2	+ 15,5	- 9,2	+ 6,4
Sonstige Einflüsse	- 18,4	- 23,8	- 18,9	- 28,8
Summe 1	- 28,4	+ 16,6	- 66,2	- 31,1
2. Dauerhafte Mittelbereitstellung (+) bzw. -absorption (-):				
Änderung der Mindestreservesätze <sup>5)</sup>	- 0,1	- 0,9	+ 32,6	+ 29,5
Änderung der Refinanzierungslinien	- 7,6	- 15,5	+ 0,1	- 0,1
Rückgriff auf unausgenutzte Refinanzierungslinien (Abbau: +)	- 2,0	+ 2,0	- 4,2	+ 2,7
Offenmarktoperationen in Liquiditätspapieren und am Rentenmarkt	+ 1,5	+ 3,3	- 26,5	+ 11,9
Gewinnausschüttung an den Bund	+ 8,3	+ 14,5	+ 13,1	+ 18,3
Summe 2	+ 0,1	+ 3,4	+ 15,0	+ 62,2
3. Veränderung der kurzfristigen Liquiditätslücke der Banken (Summe 1 + 2, Zunahme: -)	- 28,3	+ 20,0	- 51,2	+ 31,1
4. Deckung des verbleibenden Fehlbetrags (+) bzw. Absorption des Überschusses (-) durch:				
Wertpapierpensionsgeschäfte	+ 29,8	- 16,0	+ 46,6	- 27,2
sehr kurzfristige Ausgleichsoperationen der Bundesbank <sup>6)</sup>	+ 0,8	- 2,6	+ 3,6	- 3,2
Veränderungen der Lombardkredite (Zunahme: +)	- 2,3	- 1,4	+ 1,1	- 0,7
	in %			
II. Wichtige monetäre Indikatoren				
Geldmenge M3 <sup>7)</sup>	+ 6,2	+ 8,5	+ 8,8	+ 3,9
Geldmenge M3 erweitert <sup>8)</sup>	+ 7,1	+ 9,9	+ 11,9	+ 4,2
Kredite des Bankensystems an inländische Nichtbanken	+ 9,9	+ 9,4	+ 9,5	+ 8,3
	Mrd DM			
III. Geldmenge im Bilanzzusammenhang				
Geldmenge M3 (= 1 + 2 - 3 - 4 - 5)	+ 95,7	+ 117,1	+ 186,2	+ 31,9
Bilanzposten:				
1. Kreditvolumen <sup>9)</sup>	+ 286,1	+ 299,9	+ 333,9	+ 318,9
darunter:				
Kredite der Kreditinstitute an inländische Nichtbanken	+ 286,0	+ 294,3	+ 339,8	+ 320,5
- an Unternehmen und Privatpersonen <sup>10)</sup>	+ 259,3	+ 247,9	+ 242,3	+ 256,1
- an öffentliche Haushalte	+ 26,7	+ 46,4	+ 97,5	+ 64,4
2. Nettoforderungen an das Ausland <sup>11)</sup>	- 7,4	- 40,7	- 6,7	- 141,2
3. Geldkapitalbildung	+ 154,4	+ 101,5	+ 96,5	+ 166,8
darunter:				
Spareinlagen mit Kündigungsfrist von mehr als 3 Monaten und Sparbriefe	+ 10,3	+ 12,3	+ 9,0	+ 1,5
Termingelder von 4 Jahren und darüber	+ 32,1	+ 26,3	+ 32,9	+ 62,1
Umlauf an Bankschuldverschreibungen <sup>12)</sup>	+ 92,1	+ 41,0	+ 31,1	+ 73,5
4. Einlagen des Bundes im Bankensystem <sup>13)</sup>	- 6,4	- 12,3	+ 13,1	- 10,0
5. Sonstige Einflüsse	+ 35,1	+ 52,9	+ 31,4	- 11,1

<sup>1</sup> Soweit nicht anders vermerkt, berechnet auf der Basis von Monatsendständen. — <sup>2</sup> Berechnet auf der Basis von Tagesdurchschnitten im letzten Monat der Periode. — <sup>3</sup> Bargeldumlauf in Händen von Nichtbanken und Mindestreserven auf Inlandsverbindlichkeiten zu jeweiligen Reservesätzen; jedoch ohne maßnahmebedingte Veränderungen des Reserve-Solls. — <sup>4</sup> Nach § 17 BBankG in der Fassung bis 15. 7. 1994. — <sup>5</sup> Einschl. wachstumsbedingter Veränderungen des Auslands-Solls. — <sup>6</sup> Schnelltender, Devisenwap- und -pensionsgeschäfte, kurzfristige Schatzwechselabgaben sowie Verlagerungen von Bundesguthaben (nach § 17 BBankG in der Fassung bis 15. 7. 1994). — <sup>7</sup> Bargeldumlauf sowie bei Kreditinstituten im Inland gehaltene Sichteinlagen, Termingelder unter 4 Jahren und Spareinlagen mit dreimonatiger Kündigungsfrist, im Monatsdurchschnitt. — <sup>8</sup> Geldmenge M3 erweitert um Auslandseinlagen und kurzlaufende Bankschuldverschreibungen sowie (ab August 1994) Anteile an in- und ausländischen Geldmarktfonds in Händen von inländischen Nichtbanken abzüglich der Bankeinlagen und kurzfristigen Bankschuldverschreibungen inländischer Geldmarktfonds; gemittelt aus Monatsendständen. — <sup>9</sup> Kreditinstitute und Bundesbank; einschl. Wertpapierkredite. — <sup>10</sup> Einschl. Kredite für den Wohnungsbau. — <sup>11</sup> Kreditinstitute und Bundesbank. — <sup>12</sup> Ohne Bankbestände. — <sup>13</sup> Bis Dezember 1993 Zentralbankeinlagen inländischer öffentlicher Haushalte.

Deutsche Bundesbank

*... Taggleiche  
Abwicklung  
des Renten-  
termins ...*

Auf die Lombardfazilität wurde bis zum September 1994 regelmäßig auch am Rententermin (dem Tag der zahlungsverkehrstechnischen Abwicklung der Rentenzahlungen) in höheren Beträgen zurückgegriffen. An diesem Tag hielt die Postbank die ihr zur Weiterleitung überwiesenen Rentengelder auf ihrem Bundesbankkonto und erfüllte dadurch einen Großteil ihrer Mindestreservepflicht. Um den damit verbundenen Liquiditätsentzug auszugleichen und ein Absinken der Zentralbankguthaben unter die „working balances“ zu verhindern, nahmen die übrigen Kreditinstitute in hohem Umfang Lombardkredite auf. Ab September 1994 wickelt die Postbank den Rententermin taggleich ab; seitdem waren an diesem Termin die zuvor üblichen technisch bedingten Verklemmungen am Tagesgeldmarkt nicht mehr zu beobachten.

*... Floatreduktion  
durch  
GSE-Verfahren*

Die seit Anfang November in Stufen erfolgte Einführung des Großbetrag-Scheckeinzugs-Verfahrens (GSE-Verfahren) trägt ebenfalls tendenziell zur Verstetigung der Geldmarktentwicklung bei. Mit dem GSE-Verfahren wurde der Einzug der Gegenwerte von Schecks im überregionalen Einzugsverkehr von zuvor zwei Tagen auf einen Tag verkürzt. Seither erfolgen Gutschrift und Belastung am selben Tag und der zinslose „Float“ zugunsten der Kreditinstitute wurde weitgehend abgebaut. Insbesondere gelang es, Spitzenwerte des „Float“ zu glätten und die Anzahl kurzfristiger, floatbedingter Ausreißer der Zentralbankguthaben der Kreditinstitute zu verringern.

*Refinanzierungsbedarf  
deutlich  
gesunken*

Der Refinanzierungsbedarf der Kreditinstitute hat sich im vergangenen Jahr beträchtlich verringert (vgl. auch Tabelle Seite 75). Durch die Abschaffung der Einlagepflicht für die öffentliche Hand sind den Banken im Verlauf des Jahres 1994 Mittel im Betrag von über 6 Mrd DM zugeflossen. Sie hatte ferner zur Folge, daß der Bund den ihm überwiesenen Anteil am Bundesbankgewinn in Höhe von 18,3 Mrd DM am 14. April 1994 sofort vollständig in den Geldmarkt schleuste und die Gewinnabführung im Unterschied zu den Vorjahren somit in vollem Umfang unmittelbar liquidisierend wirkte. Durch die Reservesenkung im März vorigen Jahres wurde die Bankenliquidität – wie erwähnt – um weitere rund 19 Mrd DM (netto) entlastet. Zusammen mit der Reservekürzung zum März 1993 errechnet sich eine maßnahmebedingte Mittelfreigabe von etwa 52 Mrd DM; damit einher ging auch eine beträchtliche Kostenentlastung der Banken. Schließlich ist den Kreditinstituten durch die Einstellung der (im Frühjahr 1993 aufgenommenen) revolvingierenden Auktionen von Bundesbank-Liquiditäts-U-Schätzen („Bulis“) in größerem Umfang Liquidität zugeflossen. Im März 1995 wurden die letzten (der einst im Betrag von rund 25 Mrd DM emittierten) Bulis fällig. Die Einstellung der Buli-Auktionen resultierte vor allem daraus,

daß es mit dieser Form der Offenmarktpolitik nicht gelang, die Geldhaltung der inländischen Nichtbanken zu beeinflussen; Bulis wurden vielmehr vornehmlich von Ausländern erworben. Zudem wollte die Bundesbank nicht selbst Anlagemöglichkeiten für die seit 1. August 1994 zugelassenen Geldmarktfonds bieten; vielmehr hält sie ihre Vorbehalte gegen Geldmarktfonds und gegen ein Vordringen kurzfristiger Finanzinstrumente grundsätzlich aufrecht. Den vorstehend beschriebenen, stark expansiv wirkenden Faktoren stand eine wesentlich niedrigere Zunahme des Zentralbankgeldbedarfs der Banken gegenüber. Die Bundesbank hat deshalb das Volumen an ausstehenden Wertpapierpensionsgeschäften stark zurückgeführt. Gleichwohl blieben die Wertpapierpensionsgeschäfte die mit Abstand wichtigste Refinanzierungsquelle der Kreditinstitute; ihr Anteil an der Gesamtrefinanzierung liegt gegenwärtig bei etwa 70 %. Auf kurzfristige Feinststeuerungsoperationen wurde im vergangenen Jahr nur sehr selten zurückgegriffen.

b) Geldmengenziel 1994 am Jahresende noch erreicht

Die Bundesbank setzte 1994 ihre Politik verkündeter Geldmengenziele fort, die sie seit 1975 verfolgt. Nach dem im Dezember 1993 festgelegten Ziel sollte die Geldmenge M3 vom vierten Quartal 1993 bis zum vierten Quartal 1994 um 4 % bis 6 % wachsen. Daß die Bundesbank – im Gegensatz zu anderen größeren Notenbanken – seit zwei Jahrzehnten an der Geldmengensteuerung festhalten kann, liegt an der Kontinuität des institutionellen Rahmens und der längerfristigen Stabilität der finanziellen Beziehungen in Deutschland. Im Anschluß an die Wiedervereinigung Deutschlands war das Wachstum der Geldbestände zwar zeitweilig durch verschiedene und teilweise auch länger anhaltende Störeinflüsse verzerrt. Dazu zählten die gesamtwirtschaftlichen Verwerfungen der Vereinigung – bei der Produktion, den Preisen, den öffentlichen Finanzen und der Leistungsbilanz – ebenso wie die Währungskrisen im Europäischen Währungssystem, die lange Zeit inverse Zinsstruktur und die Einführung des steuerlichen Zinsabschlags. Angesichts der damit verbundenen Behinderungen einer geldmengenorientierten Politik wurde das Geldmengenziel 1992 deutlich und die Zielvorgabe für 1993 leicht überschritten. Mit fortschreitender Integration der ostdeutschen Wirtschaft, nachlassenden Stabilitätsgefahren im Inland und größerer Ruhe im EWS war jedoch die Hoffnung gerechtfertigt, daß diese Probleme mehr und mehr in den Hintergrund treten würden und die Geldmengensteuerung 1994 wieder in ruhigeres Fahrwasser geraten könnte.

*Geldmengen-  
ziel 1994*

*Starkes Geld-  
mengen-  
wachstum  
Anfang 1994*

Diese Erwartungen erfüllten sich zunächst jedoch nicht. Das tatsächliche Geldmengenwachstum war Anfang 1994 weit stärker, als es dem Ziel entsprochen hätte. Ein wesentlicher Grund hierfür lag in Änderungen wichtiger Steuervorschriften zum Jahresende 1993. Die Ausweitung des steuerlichen Zinsabschlags auf im Inland realisierte Erträge aus thesaurierenden ausländischen Investmentfonds führte zu beträchtlichen Rückverlagerungen finanzieller Mittel aus dem Ausland auf liquide Bankkonten im Inland. Gleichzeitig wuchs die Nachfrage nach Wohnungsbaukrediten sehr stark, weil die Steuerbegünstigungen beim Erwerb selbstgenutzter Altbauten eingeschränkt wurden. Der damit einhergehende Liquiditätsschub setzte sich in der Folgezeit in einen Liquiditätsstau um, weil die Bereitschaft zur langfristigen Geldanlage angesichts des weltweiten Zinsanstiegs und der größeren Volatilität an den Finanzmärkten deutlich nachließ.

*Korrektur im  
Jahresverlauf*

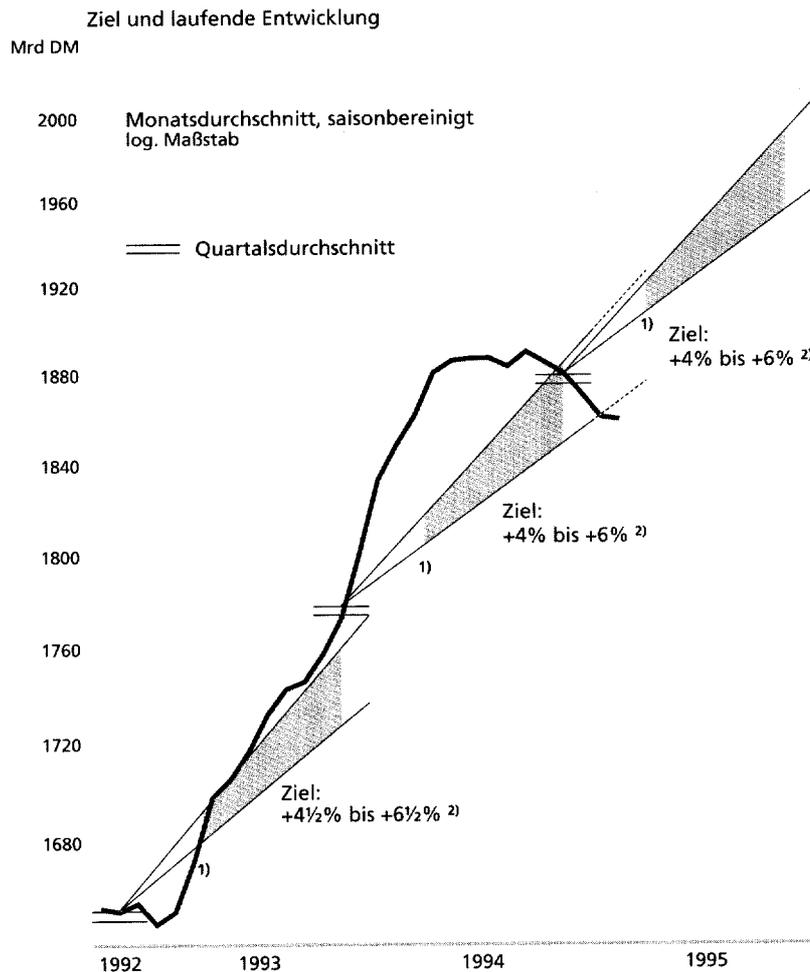
Nach dem starken „Überschießen“ am Jahresanfang setzte ab dem späten Frühjahr eine Korrekturbewegung in der monetären Entwicklung ein, die sich gegen Ende 1994 erkennbar verstärkte und die bis in das Jahr 1995 hinein angehalten hat. Ursächlich hierfür war zunächst das Wiederanspringen der Geldkapitalbildung, zu dem die Zinssenkungspolitik der Bundesbank im Frühjahr maßgeblich beitrug, indem sie das Zinsgefälle zwischen lang- und kurzfristigen Anlagen ausweitete und damit half, den Attentismus der Anleger zu überwinden. Hierauf wirkte auch der Zinsanstieg am Kapitalmarkt hin; insbesondere in der zweiten Jahreshälfte, als sich die Kapitalmarktzinsen bei 7 ½ % stabilisierten, nahm die Bereitschaft zur Bildung längerfristigen Geldvermögens stark zu. In dieser Zeit – mit Schwergewicht gegen Jahresende – wurde die monetäre Entwicklung ferner wegen des Erwerbs von nicht zu der Geldmenge M3 zählenden Geldmarktfondsanteilen durch inländische Nichtbanken gebremst.

*Zielerreichung  
am Jahresende*

Im Ergebnis übertraf die Geldmenge M3 im Durchschnitt des vierten Quartals 1994 ihren Stand vom vierten Quartal 1993 um 5,7 %. Das letztjährige Geldmengenziel von 4 % bis 6 %, das bis Oktober überschritten worden war, wurde somit eingehalten. Trotz der Zielerreichung war die Liquiditätsausstattung der Wirtschaft weiterhin reichlich. Dafür sprach nicht nur das nach wie vor hohe Niveau der Geldbestände, sondern auch die Tatsache, daß ihr Rückgang gegen Jahresende zum Teil auf Umschichtungen von Termineinlagen in Geldmarktfonds zurückging. Auch wenn es sich bei diesen überwiegend um kapitalmarktnahe Anlagen handeln dürfte, können sie andererseits doch als jederzeit mobilisierbare Liquiditätsreserve fungieren.

## Wachstum der Geldmenge M3 \*)

Schaubild 12



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

Deutsche Bundesbank

Die Tendenz zur schrittweisen Normalisierung in der Geldhaltung wird durch die Entwicklung der einzelnen Geldkomponenten unterstrichen. Ausschlaggebend für die Dämpfung der monetären Expansion war der im Frühjahr einsetzende Abbau der Termingelder, der für den Übergang zu einer positiv geneigten Zinsstrukturkurve typisch ist. Die anderen Komponenten der Geldmenge M3 sind dagegen recht kräftig gewachsen. Auch dies entspricht den Erfahrungen vergleichbarer Zinsphasen in der Vergangenheit. Am stärksten haben 1994 die Spareinlagen mit dreimonatiger Kündigungsfrist zugenommen. Sie hatten in der Periode steigender Geldmarktsätze an Bedeutung verloren. Mit den rückläufigen Zinsen für Termin-

*Normalisierung  
auch bei Geld-  
komponenten*

einlagen und dem verstärkten Angebot der Kreditinstitute an neuen, attraktiveren Sondersparformen hat die Nachfrage nach solchen Einlagen aber seit 1993 neuen Schwung bekommen, der auch im vergangenen Jahr anhielt.

*Potentialorientiertes Geldmengenkonzept nicht in Frage gestellt*

Das Auslaufen der Sonderfaktoren und die Zielerreichung bestätigten, daß die Bundesbank weiterhin auf stabile Grundbeziehungen zwischen Geldmenge, Zinsen und Preisen vertrauen kann. Interne und die Mehrheit der externen Studien gelangen zu dem Ergebnis, daß die langfristigen monetären Relationen, auf die es bei einer potentialorientierten Geldmengenpolitik vor allem ankommt, auch nach der deutschen Vereinigung Bestand haben. Dies schließt kürzerfristige Störungen – auch für die Zukunft – nicht aus. Zudem gingen die Verzerrungen in der Geldmengenentwicklung Anfang 1994 auf klar identifizierbare Faktoren zurück, die nicht in der Verantwortung der Bundesbank lagen. Der Zentralbankrat hielt deshalb bei der turnusmäßigen Überprüfung des Geldmengenziels zur Jahresmitte an dem Ende 1993 gesetzten Zielkorridor und der Geldmenge M3 als seiner zentralen Orientierungsgröße fest. Diese Entscheidung wurde dadurch gestützt, daß für die Bundesbank keine überlegenen Alternativen zur Geldmengensteuerung in Sicht sind. Andere Steuerungsverfahren – wie eine Politik des direkten Inflationsziels – sind eher „second best“-Lösungen für den Fall, daß infolge grundlegender struktureller Veränderungen an den Finanzmärkten kein stabiler Zusammenhang zwischen der Geldmenge und den Preisen mehr bestehen würde.

*Neu abgegrenztes M3 erweitert*

Andererseits verkennt die Bundesbank nicht, daß die Trennschärfe bei der Abgrenzung der „relevanten“ Geldmenge in jüngster Zeit abgenommen hat. Solche Abgrenzungsprobleme sind jedoch nicht neu. Sie stellten sich in der Vergangenheit mit Blick auf die Euroeinlagen und die kurzfristigen Bankschuldverschreibungen in Händen der Nichtbanken, die die Bundesbank seit langem in der Geldmenge M3 erweitert erfaßt. Im vergangenen Jahr hat auch das Vordringen der in M3 enthaltenen Sondersparformen, die in mancher Beziehung langfristigen Kapitalanlagen näher stehen als die früheren Spareinlagen mit gesetzlicher Kündigungsfrist, dazu beigetragen, daß die Grenzziehung schwieriger geworden ist. Vor allem aber kamen ab August die Geldmarktfonds dazu, deren monetärer Charakter ebenfalls nicht eindeutig ist. Von ihrem Liquiditätsgrad her sind sie den in M3 enthaltenen Bankeinlagen zweifellos vergleichbar. Faktisch dürfte es sich bei ihnen jedoch vielfach um zinssensitive Vermögensanlagen handeln, die keine unmittelbare Zahlungsmittelnähe haben, jedenfalls nicht vorrangig. Wegen dieser „Zwitterstellung“ der Geldmarktfonds schließt sie die Bundesbank nicht in die Zwischenzielgröße M3 ein, wohl aber in die erweiterte

Geldmenge M3. Diese umfaßt somit jetzt neben der Geldmenge M3, den Auslandseinlagen und den kurzfristigen Bankschuldverschreibungen in Händen deutscher Nichtbanken auch deren Anteile an in- und ausländischen Geldmarktfonds. Diese Lösung hat den Vorteil, daß sie die Geldmenge M3 nicht zusätzlich mit kapitalmarktnahen Geldanlagen anreichert und damit aussagefähiger hält. Zudem ist dieses Geldaggregat mit zinspolitischen Maßnahmen besser steuerbar als eine breiter gefaßte Geldmenge, die auch die kurzfristigen, marktnah verzinsten Finanzinstrumente im Umfeld von M3 einschließen würde. Andererseits ist nicht zu bestreiten, daß mit den Geldmarktfonds die Unsicherheiten in der Einschätzung der monetären Lage zugenommen haben. Die Bundesbank wird der erweiterten Geldmenge M3 deshalb künftig einen höheren Stellenwert beimessen. Von August bis Dezember 1994 haben inländische Nichtbanken für 46 Mrd DM Geldmarktfondsanteile erworben, davon allein 27 Mrd DM im Dezember, wobei offensichtlich der gegenüber direkt gehaltenem Forderungsvermögen niedrigere Vermögenssteuersatz bei Fondsanteilen den Ausschlag gab. Von Ende 1993 bis Ende 1994 ist M3 erweitert mit gut 4 % ähnlich gewachsen wie M3. Dabei spielte eine Rolle, daß den Käufen von Geldmarktfondsanteilen ein Rückgang der Euroeinlagen der inländischen Nichtbanken gegenüberstand.

Angesichts der Korrektur der monetären Entwicklung im Jahresverlauf 1994 und der Ergebnisse empirischer Untersuchungen, wonach eine geldmengenorientierte Politik in Deutschland weiterhin fundiert ist, hat die Bundesbank auch für das Jahr 1995 ein Geldmengenziel festgesetzt und bekanntgegeben. Danach soll die Geldmenge M3 vom vierten Quartal 1994 bis zum vierten Quartal 1995 um 4 % bis 6 % zunehmen. Dieses Ziel basiert zum einen auf einem Wachstum des gesamtdeutschen Produktionspotentials um  $2\frac{3}{4}\%$ , einer Norm für die mittelfristige Preisentwicklung von höchstens 2 % und einem Zuschlag von einem Prozentpunkt für den fallenden Trend in der Umlaufgeschwindigkeit des Geldes. Zum andern wurde bei der Zielableitung das hohe Geldmengenwachstum im Jahresdurchschnitt 1994 mitberücksichtigt und von der aus den gesamtwirtschaftlichen Eckwerten abgeleiteten Durchschnittszielgröße (von  $5\frac{3}{4}\%$ ) ein entsprechender Abschlag vorgenommen. Daß das Ziel im Jahresverlauf dennoch nicht niedriger als für 1994 ausfällt, ist darauf zurückzuführen, daß die Geldmenge M3 am Jahresende sogar unter ihrem Jahresdurchschnittswert lag. Dies läßt Raum für ein höheres Verlaufswachstum. Die Zielvorgabe impliziert einen vollständigen Abbau der im vergangenen Jahr entstandenen Liquiditätsüberhänge. Der Zentralbankrat hat damit ein klares Stabilitätssignal gesetzt.

*Geldmengenziel  
1995*

*Zielunter-  
schreitung  
Anfang 1995*

Anfang 1995 hielt der im Herbst 1994 einsetzende Rückgang der Geldmenge M3 an. Dabei spielte zwar der hohe Erwerb von Geldmarktfondsanteilen durch inländische Nichtbanken im Dezember eine gewisse Rolle. Dadurch ist die Geldmenge M3 im Dezember deutlich unter ihren Durchschnittsstand vom vierten Quartal gefallen; dieser statistische „Unterhang“ belastete den Einstieg in die neue Zielperiode. Doch blieb auch die Grunddynamik der monetären Expansion schwach. Sowohl die Geldmenge M3 als auch die Geldmenge M3 erweitert, die Anlagen in Geldmarktfonds einschließt, wuchsen im Trend recht mäßig. Im Februar lag die Geldmenge M3 um 1 % unter ihrem Stand vom vierten Quartal 1994. Das Niveau vom vierten Quartal 1993 übertraf sie mit einer Jahresrate von 3,7 %. Den Vergleich zur Basis des Vor-Vorjahres zieht die Bundesbank bei der Beurteilung der monetären Entwicklung in den ersten Jahresmonaten seit 1995 zusätzlich heran, um die Übergangsprobleme von der alten zur neuen Basis des Geldmengenziels zu entschärfen.

c) Normalisierung im Jahresverlauf auch bei den Bestimmungsfaktoren des Geldmengenwachstums

*Erholung der  
Geldkapital-  
bildung ermög-  
licht monetäre  
Korrektur*

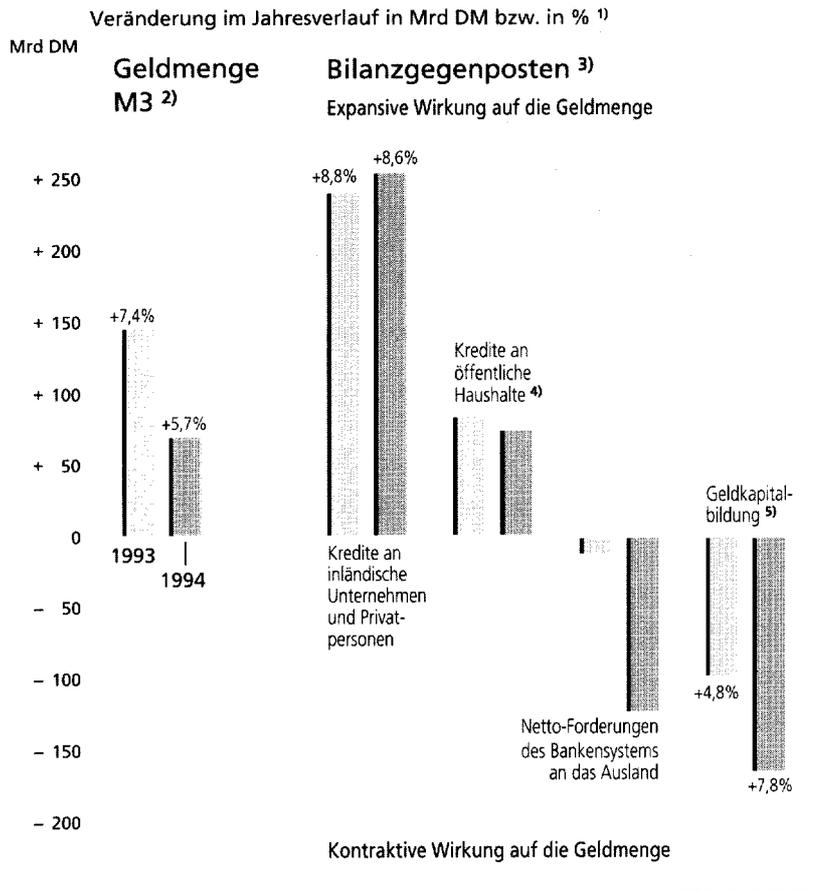
Die sich im Jahresverlauf 1994 durchsetzenden Normalisierungstendenzen bei der Geldmenge zeigten sich auch in deren bilanziellen Gegenposten, insbesondere bei der Geldkapitalbildung. Am Jahresanfang kam sie fast zum Erliegen, weil die Nichtbanken aus den geschilderten Gründen liquide Mittel präferierten. Nach einer Übergangsphase, in der sie sich schrittweise erholte, wurden dann gegen Jahresende in hohem Umfang Gelder in langfristige Anlagen umgeschichtet. Im gesamten Jahr wurde das Geldkapital um 8 % (beziehungsweise 167 Mrd DM) erhöht und damit wesentlich stärker als 1992 und 1993 (jeweils rund 100 Mrd DM), als die längerfristige Geldvermögensbildung unter den niedrigen Kapitalmarktzinsen und steuerlich bedingten Sondereffekten litt. Der Umschwung bei der Geldkapitalbildung beruhte vor allem auf dem Erwerb von Bankschuldverschreibungen durch inländische Nichtbanken. Er belief sich auf knapp 74 Mrd DM; davon entfielen drei Fünftel auf die zweite Jahreshälfte. Auch die längerfristigen Termineinlagen, die um 62 Mrd DM und damit fast doppelt so stark wie im Vorjahr aufgestockt wurden, trugen wesentlich zur Belebung der Geldkapitalbildung bei. Dagegen blieb das Mittelaufkommen auf den längerfristigen Sparkonten bescheiden, und Sparbriefe wurden von den Nichtbanken per saldo weiter zurückgegeben.

*Private Kredit-  
nachfrage weiter-  
hin auf relativ  
hohem Niveau*

Die private Kreditnachfrage gab der monetären Expansion im vergangenen Jahr weiterhin kräftige Impulse. Die Ausleihungen an Unternehmen und private Haushalte nahmen um 256 Mrd DM zu; das entsprach einer Zuwachsrate von 8 1/2 %.

## Entwicklung der Geldmenge und wichtiger Bilanzgegenposten

Schaubild 13



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

Deutsche Bundesbank

Die Kreditexpansion war allerdings nicht mehr so hoch wie in den ersten Jahren nach der Wiedervereinigung, auch ließ sie im Verlauf des Jahres etwas nach. Getragen wurde die Kreditnachfrage wiederum in erster Linie vom Wohnungsbau, dem zwei Drittel aller Direktkredite zugute kamen. Die Ausleihungen an diesen Bereich expandierten um 13 %. Zu diesem dynamischen Wachstum trug neben den zunächst noch günstigen langfristigen Zinsen auch die Reduzierung beziehungsweise das Auslaufen steuerlicher Vergünstigungen beim Erwerb von Wohneigentum Ende 1993 und Ende 1994 bei. Die Wirtschaft hat demgegenüber nur in bescheidenem Umfang neue Kredite in Anspruch

genommen. Ihre Verschuldung gegenüber den Banken erhöhte sich lediglich um 3 1/2 %. Erfahrungsgemäß können die Unternehmen zu Beginn eines Aufschwungs noch in größerem Umfang auf selbst erwirtschaftete Mittel zurückgreifen. Ohne den Finanzierungsbedarf für den Wiederaufbau in Ostdeutschland wäre ihre Kreditnachfrage noch geringer gewesen. Die damit einhergehende Kreditausweitung spiegelt sich insbesondere in der hohen Kreditgewährung an das Baugewerbe und die Versorgungsbetriebe wider. Auch bei den Wertpapierkrediten hat der ostdeutsche Kapitalbedarf seine Spuren hinterlassen. Die verbrieften Ausleihungen, die vornehmlich an Unternehmen des Bundes, unter anderem die Treuhandanstalt, gewährt wurden, stiegen 1994 um 48 1/2 Mrd DM. Die Konsumentenkredite wurden 1994 um 6 % ausgeweitet. Angesichts des eingetrübten Konsumklimas ließ hier das Wachstumstempo gegenüber dem Vorjahr etwas nach.

*Langfristige  
Kredite  
bevorzugt*

Die Kreditnehmer bevorzugten im vergangenen Jahr erneut eindeutig langfristige Finanzierungen. Insbesondere am Jahresanfang wollten sie sich die noch günstigen Darlehenszinsen langfristig sichern. Sie legten deshalb bei der Neuverschuldung auf längere Zinsbindungen Wert und konsolidierten teilweise ihre kurzfristige Verschuldung. Angesichts der steiler werdenden Zinsstrukturkurve, der Stabilisierung der Kapitalmarktrenditen auf der Höhe ihres langjährigen Durchschnitts und des im Zuge des Konjunkturaufschwungs steigenden Betriebsmittelbedarfs der Wirtschaft war die Kreditnachfrage im weiteren Verlauf des Jahres auch auf kurzfristige Kredite gerichtet. Im gesamten Jahr wurden diese mit 1 1/2 % aber weit weniger als die längerfristigen Direktkredite (8 1/2 %) ausgeweitet.

*Öffentliche  
Kreditnach-  
frage  
abgeschwächt*

Die Kreditnachfrage der öffentlichen Hand hat sich im vergangenen Jahr angesichts der rückläufigen Haushaltsdefizite erkennbar verlangsamt. Die Verschuldung der öffentlichen Haushalte bei den Banken stieg 1994 um 64 Mrd DM oder 7 1/2 %. Rechnet man die öffentlichen Unternehmen Bahn, Post und Treuhandanstalt hinzu, erhöhten sich die Bankverbindlichkeiten des öffentlichen Sektors um 92 Mrd DM oder 9 %. Auch spiegelt sich hierin zum Teil keine echte Neuverschuldung, sondern eine Verschiebung von Auslandskrediten zu Inlandskrediten wider. Andererseits muß mit ins Bild genommen werden, daß der Bund seine Bankanlagen, die nicht zur Geldmenge gezählt werden, 1994 um 10 Mrd DM abgebaut und auch auf diesem Wege zum Geldmengenwachstum beigetragen hat.

*Hohe Abflüsse  
im Auslands-  
zahlungsverkehr*

Im Zahlungsverkehr der inländischen Nichtbanken mit dem Ausland flossen im vergangenen Jahr ungewöhnlich viele Mittel ab. Die Netto-Auslandsforderungen des Bankensystems, deren Rückgang dies widerspiegelt, sanken um 141 Mrd DM. Hierzu hat zum einen das größere Leistungsbilanzdefizit beigetragen. Hinzu

kamen hohe Kapitalexporte. Im ersten Halbjahr verkauften Ausländer unter dem Eindruck der rasch anziehenden Dollar-Zinsen und des Endes der Kursphantasie an den DM-Rentenmärkten in größerem Umfang festverzinsliche Wertpapiere, insbesondere öffentlicher Stellen, die angesichts der damaligen Zurückhaltung der Nichtbanken beim Rentenerwerb hauptsächlich von den Kreditinstituten übernommen wurden. Gegen Jahresende hat vor allem der hohe Erwerb von Geldmarktfondsanteilen zu Geldabflüssen ins Ausland geführt. Teilweise haben inländische Anleger direkt Anteile an ausländischen Fonds gekauft, teilweise haben inländische Fonds die ihnen zufließenden Mittel am Euromarkt investiert. Auf die Geldmengenentwicklung im Inland schlugen die Mittelabflüsse ins Ausland nur begrenzt durch, da sie ihren Gegenposten – wie erwähnt – auch in einer höheren Kreditgewährung an den staatlichen und privaten Sektor fanden.

## 6. Finanzmärkte im Bann des weltweiten Zinsanstiegs

---

### a) Kapitalmarktzinsen im internationalen Verbund

Die deutschen Kapitalmarktzinsen sind 1994 im Sog des weltweiten Zinsauftriebs kräftig gestiegen. Die Umlaufrendite inländischer Rentenwerte, die bis Anfang 1994 auf 5 1/2 % und damit fast auf ihren historischen Tiefstand gefallen war, erhöhte sich bis Anfang Oktober unter stärkeren Schwankungen auf gut 7 1/2 %. In der Folgezeit pendelten die Kapitalmarktzinsen meist innerhalb einer Bandbreite von 7 1/4 % bis 7 1/2 % und bewegten sich damit in etwa auf dem Niveau ihres langfristigen Durchschnitts. Anfang 1995 setzte ein Renditerückgang ein, der auch nach der Zinssenkung der Bundesbank Ende März anhielt; Mitte April 1995 rentierten inländische Schuldverschreibungen bei gut 6 3/4 % und damit wieder auf dem Niveau von August 1994.

*Kräftiger  
Zinsanstieg  
am deutschen  
Rentenmarkt*

Der Zinsanstieg im vergangenen Jahr ging von den Vereinigten Staaten aus. Dort veranlaßten ein anhaltend dynamisches Wirtschaftswachstum und damit verbundene Inflationsrisiken die amerikanische Notenbank ab Anfang Februar, die Geldmarktzinsen schrittweise anzuheben. Die Märkte reagierten mit einer grundlegenden Neueinschätzung der Zins- und Inflationperspektiven, die im Ergebnis zu einem markanten, sich global ausbreitenden Anstieg der Kapitalmarktzinsen führte. Die konjunkturbedingt weltweit steigende Kapitalnachfrage gab dem internationalen Zinsauftrieb im Zusammenwirken mit hohen und in vielen Ländern zunehmenden Staatsdefiziten zusätzliche Impulse. Die Anfang 1994 in Deutsch-

*Normalisierung  
der Zinsstruktur*

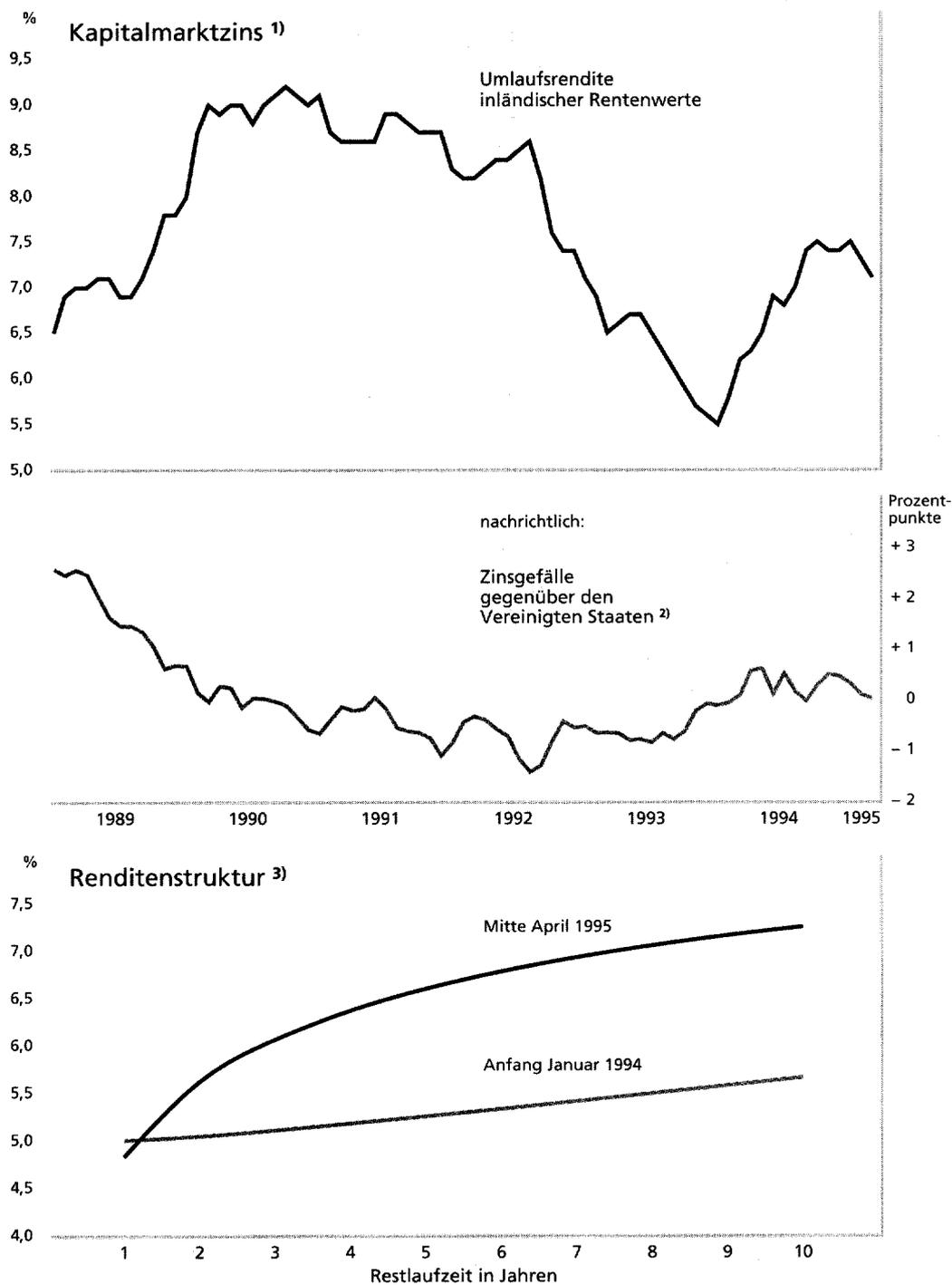
land noch flache Renditenstruktur fächerte sich im Verlauf des ersten Halbjahres aufgrund des Zinsanstiegs am langen Ende des Marktes bei gleichzeitig bis zur Jahresmitte sinkenden DM-Geldmarktzinsen merklich auf. Von Mitte 1994 bis zum Frühjahr 1995 bewegte sich der Renditeabstand zwischen zehnjährigen und einjährigen börsennotierten Bundeswertpapieren bei rund zwei Prozentpunkten, Mitte April 1995 betrug er knapp  $2\frac{1}{2}$  Prozentpunkte. Für eine Phase konjunktureller Belebung und geldpolitischer Lockerung ist eine solche Verlaufsform der Renditenstrukturkurve nicht untypisch.

*Deutscher  
Kapitalmarkt  
im internationalen  
Verbund*

Der starke Anstieg der Kapitalmarktzinsen im vergangenen Jahr machte deutlich, wie hochgradig vernetzt die Finanzmärkte mittlerweile sind. Vor diesem Hintergrund konnte sich der deutsche Rentenmarkt – trotz der Stärke der D-Mark und der Aufhellung des Preisklimas im Inland – bisher nur zeitweilig vom internationalen Zinstrend abkoppeln. Insgesamt sind in Deutschland die Renditen aber – wie schon erwähnt – weniger gestiegen als in vielen anderen Ländern mit weniger ausgeprägter Stabilitätskultur und Haushaltsdisziplin. Der Zinsanstieg ging mit einer hohen Volatilität an den Kapitalmärkten einher, die erst im Herbst nachließ. So veränderte sich die Umlaufrendite der lebhaft gehandelten Bundeswertpapiere von Januar bis Oktober 1994 an 22 Tagen um mehr als zehn Basispunkte gegenüber dem Vortag, während dies seitdem nur noch einmal der Fall war. Phasen erhöhter Preisvolatilität an den Finanzmärkten sind zwar kein neues Phänomen, Intensität und Häufigkeit ihres Auftretens werden aber durch den schon seit längerem in Gang befindlichen, tiefgreifenden Strukturwandel im Finanzsystem beeinflusst. Neben der Liberalisierung, Globalisierung und Institutionalisierung der Finanzmärkte ist in diesem Zusammenhang insbesondere das in den letzten Jahren geradezu explosionsartige Wachstum der Märkte für derivative Finanzinstrumente zu nennen. Finanzderivate wie Futures, Optionen oder Swaps erlauben eine kostengünstige Gestaltung individueller Risikopositionen, sie können sowohl zur Absicherung als auch zu Spekulationszwecken mit großer Hebelwirkung eingesetzt werden. Diese Instrumente begünstigen zudem Handels- und Anlagestrategien, die im Ergebnis die Vernetzung zuvor separierter Marktsegmente und gleichzeitig eine marktübergreifende Diffusion von Preisänderungen fördern. Der Einsatz von Finanzderivaten ist zwar grundsätzlich dazu geeignet, den Preisfindungsprozeß zu verbessern, weil ihre Notierungen die ihnen zugrundeliegenden fundamentalen Faktoren schneller und zuverlässiger widerspiegeln. Aber gerade in Phasen erhöhter Marktunsicherheit und abrupten Stimmungsumschwünge kann es auch zu einem Überschießen von Preisanpassungen auf einzelnen Märkten kommen, die sich schnell auf andere Märkte fortpflanzen. Finanzderivate sind in diesem Fall zwar nicht Ursache einer solchen

## Zinsentwicklung am Rentenmarkt

Schaubild 14



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

Deutsche Bundesbank

Entwicklung, sie können diese jedoch beschleunigen und verstärken. Aufgrund der zunehmenden Erwartungsabhängigkeit der Finanzmärkte und ihrer wachsenden Vernetzung werden nicht nur Zinstendenzen, sondern auch kurzfristige Zinsausschläge stärker übertragen. Die Notenbank muß dem bei der Formulierung und der Umsetzung der Geldpolitik Rechnung tragen. Auch international hat sich die Erkenntnis durchgesetzt, daß die Geldpolitik den strukturellen Veränderungen in ihrem Umfeld und der latenten Volatilitätsanfälligkeit der Finanzmärkte nur durch eine konsequente und glaubwürdige Orientierung am Stabilitätsziel erfolgreich begegnen kann.<sup>1)</sup>

*Zinsen und  
Kapitalbildung*

Eine langfristige Kapitalbildung und ein effizienter Kapitaleinsatz sind wichtige Voraussetzungen für stetiges Wachstum bei hoher Beschäftigung. Die Bereitschaft der inländischen Sparer zur längerfristigen Geldanlage wurde durch den Anstieg der Kapitalmarktzinsen und das Abflauen der Zinsschwankungen ab Herbst erkennbar gefördert. Dazu trug ferner die rückläufige Teuerung bei, die zu einer Zunahme des langfristigen Realzinses – gemessen an den um die laufende Preisentwicklung auf der Konsumentenebene bereinigten Kapitalmarktzinsen – führte. Auf die Investitionstätigkeit in der Wirtschaft hat der – inzwischen teilweise korrigierte – Anstieg der langfristigen Nominal- und Realzinsen bisher nicht erkennbar durchgeschlagen. Dabei dürfte eine Rolle spielen, daß im Aufschwung auch die Sachkapitalrendite steigt und damit ein Gegengewicht zu den höheren Finanzierungskosten bildet. Außerdem werden die Unternehmen wegen des höheren Cash Flow unempfindlicher gegenüber gestiegenen Fremdkapitalkosten. In den achtziger Jahren, als der Realzins lange Zeit mehr als 5 % betragen hatte, war ein anhaltendes und weitgehend spannungsfreies Wirtschaftswachstum zu verzeichnen. Ein Vergleich mit der damaligen Aufschwungphase unterstreicht allerdings auch, wie wichtig eine nachhaltige Konsolidierung der Staatsfinanzen und eine Verbesserung der Angebotsbedingungen, insbesondere in Form einer maßvollen Lohnpolitik, für ein günstiges Kapitalmarkt- und Investitionsklima sind.

b) Strukturverschiebungen am Rentenmarkt

*Rentenmarkt be-  
hauptet Stellung  
im Rahmen der  
gesamtwirt-  
schaftlichen  
Finanzierungs-  
ströme*

Trotz des Zinsanstiegs und der Zinsunsicherheiten war der deutsche Rentenmarkt im vergangenen Jahr recht ergiebig. Der Netto-Absatz in- und ausländischer Schuldverschreibungen erreichte bei einer vor allem in der zweiten Jahreshälfte lebhaften Emissionstätigkeit und bei gleichzeitig hohen Tilgungen 273 Mrd DM. Dies entspricht der Größenordnung zu Beginn der neunziger Jahre; hinter dem

---

<sup>1</sup> Vgl. hierzu: Bank for International Settlements, Macroeconomic and Monetary Policy Issues Raised by the Growth of Derivatives Markets, Basle, November 1994.

Spitzenwert von 1993 blieb das Mittelaufkommen allerdings um 114 Mrd DM zurück.<sup>1)</sup> Am Markt für DM-Auslandsanleihen haben die Mittelaufnahmen im Einklang mit der verhaltenen Entwicklung an den internationalen Finanzmärkten (mit 21 ½ Mrd DM gegen 43 ½ Mrd DM 1993) relativ stärker nachgelassen; knapp ein Drittel der Papiere wurde im Inland plaziert. Gleichzeitig wurden 1994 per saldo für 20 ½ Mrd DM Fremdwährungsanleihen im Inland untergebracht. Im Rahmen der gesamtwirtschaftlichen Finanzierungsströme hat der Anleihemarkt 1994 seine Position behauptet. Der Anteil der Rentenmarktverbindlichkeiten an der Gesamtverschuldung der öffentlichen Hand lag Ende letzten Jahres praktisch unverändert bei 53 %, Ende der achtziger Jahre hatte die entsprechende Relation 43 % betragen. Bei den Kreditinstituten, die durch die Vergabe von Direktkrediten traditionell stark in die Finanzierung von Haushaltsdefiziten und Unternehmensinvestitionen eingeschaltet sind, hat die Refinanzierung des Kreditgeschäfts über die Emission von Bankschuldverschreibungen in den letzten Jahren langsam, aber stetig an Bedeutung gewonnen. Ende 1994 machten die in Schuldverschreibungen verbrieften Verbindlichkeiten der Kreditinstitute 20 % ihrer gesamten Passiva aus, verglichen mit 18 % Ende der achtziger Jahre. Der Anteil festverzinslicher Wertpapiere am gesamten Geldvermögen der privaten Haushalte ist seit Anfang der achtziger Jahre um sechs Prozentpunkte gestiegen; Ende 1994 betrug er 16 %.

Die öffentliche Hand nahm 1994 per saldo 128 ½ Mrd DM am Anleihemarkt auf; dies sind 93 Mrd DM weniger als im Jahr zuvor (jeweils ohne die nicht direkt marktwirksamen Transaktionen des Ausgleichsfonds Währungsumstellung und bei der Postbank gerechnet). Die Mittelaufnahmen des Bundes über den Rentenmarkt waren aufgrund der vergleichsweise günstigen Haushaltsentwicklung mit 48 Mrd DM nur halb so hoch wie 1993. Er legte vier Anleihen über insgesamt 50 Mrd DM auf. Mit der Anfang Januar valutierte und im Februar 1994 auf 20 Mrd DM aufgestockten Silvesteranleihe befand sich darunter erstmals seit 1986 wieder ein dreißigjähriges Papier. Entgegen den ursprünglichen Intentionen des Emittenten wurde dieses Marktsegment seither nicht mehr in Anspruch genommen. Aus den im Wege der Daueremission begebenen Bundesschatz-

*Rückläufige  
Mittelauf-  
nahmen der  
öffentlichen  
Hand*

---

<sup>1</sup> Nicht berücksichtigt sind in diesen Zahlen die Zuteilung von Schuldverschreibungen des Ausgleichsfonds Währungsumstellung von 8,7 Mrd DM beziehungsweise 5,4 Mrd DM in den Jahren 1993 und 1994 sowie die aus der Umwandlung von Buchforderungen der Postbank an die Deutsche Bundespost im Dezember 1994 entstandenen Obligationen im Betrag von 21,3 Mrd DM. Mit diesen Transaktionen war jeweils keine unmittelbare Marktbeanspruchung verbunden. Der Brutto-Absatz 1994 in Höhe von 621 ½ Mrd DM enthält zudem Fremdwährungsemissionen inländischer Emittenten im Gegenwert von 27 Mrd DM.

briefen erlöste der Bund per saldo 13 Mrd DM; der am Markt befindliche Umlauf von Bundesobligationen ging 1994 um 7 Mrd DM zurück. Die Treuhandanstalt verkaufte im letzten Jahr ihres Bestehens für 58 ½ Mrd DM (netto) eigene Schuldtitel. Ihre Wertpapierverbindlichkeiten in Höhe von 155 ½ Mrd DM gingen Anfang 1995 auf den Erblastentilgungsfonds über, der aus dem Bundeshaushalt dotiert wird. Die übrigen öffentlichen Emittenten nahmen insgesamt 22 ½ Mrd DM (netto) am Rentenmarkt auf, darunter die Post 15 Mrd DM und die Länder 6 ½ Mrd DM.

*Sonstige Bank-  
schuldver-  
schreibungen  
im Vordergrund*

Der Absatz von Bankschuldverschreibungen erbrachte 1994 netto 117 Mrd DM nach 152 Mrd DM im Jahr davor. Wie für Phasen einer konjunkturellen Aufwärtsbewegung üblich, gewannen dabei Sonstige Bankschuldverschreibungen an Gewicht; ihr Netto-Absatz hat sich mit 52 ½ Mrd DM gegenüber 1993 verdoppelt. Diese flexibel einsetzbaren Instrumente dienen auch der laufzeitkongruenten Refinanzierung von kurz- und mittelfristigen Krediten an Unternehmen und staatliche Stellen. Der Pfandbriefabsatz bewegte sich mit 18 ½ Mrd DM in der Größenordnung von 1993. Aus der Plazierung von Kommunalobligationen kamen 1994 dagegen mit netto 54 ½ Mrd DM weniger als halb soviel Mittel wie im vorangehenden Jahr auf. Der am Markt befindliche Umlauf von Schuldverschreibungen der Spezialkreditinstitute ging weiter zurück (- 8 ½ Mrd DM). Ausschlaggebend hierfür waren erneut umfangreiche Tilgungen von Papieren, die im Zusammenhang mit der Umstrukturierung des ostdeutschen Bankensystems nach der Währungsunion begeben worden waren.

*Zinsunsicherheit  
begünstigt  
Emission varia-  
bel verzinslicher  
Anleihen*

Im vergangenen Jahr wurden verstärkt variabel verzinsliche DM-Anleihen begeben, was für Phasen steigender Zinsen und ausgeprägter Zinsunsicherheiten nicht untypisch ist. Insgesamt entfielen 1994 auf solche Emissionen 82 Mrd DM oder 13 % des Brutto-Absatzes. In der Zinsanstiegsphase von 1990/91 hatte dieser Anteil eine vergleichbare Größenordnung erreicht. Gemessen am Umlauf fallen variabel verzinsliche Schuldverschreibungen im Unterschied zu vielen anderen Ländern mit einem Anteil von 8 ½ % Ende 1994 aber nach wie vor wenig ins Gewicht. Noch geringer ist die Bedeutung von DM-Geldmarktpapieren. Der Umlauf von DM-Commercial-Paper, die ganz überwiegend mit unterjährigen Laufzeiten ausgestattet sind, betrug Ende letzten Jahres 13 ½ Mrd DM; davon entfiel gut die Hälfte auf Papiere ausländischer Emittenten. Gleichzeitig liefen unterjährige Papiere der öffentlichen Hand im Betrag von 14 Mrd DM um. Hierbei handelte es sich vor allem um einjährige unverzinsliche Schatzanweisungen und Finanzierungsschätze des Bundes und seiner Sondervermögen. Geldmarktpapiere von Kreditinstituten mit einer ursprünglichen oder durch Sonderverein-

Absatz und Erwerb von Rentenwerten

Tabelle 10

Mrd DM					
Zeitraum	Absatz				
	insgesamt	inländische Rentenwerte <sup>1)</sup>			ausländische Rentenwerte <sup>2)</sup>
		zusammen	darunter:		
			Bankschuldverschreibungen	Anleihen der öffentlichen Hand	
1985	102,7	76,1	33,0	42,7	26,7
1990	244,8	220,3	136,8	83,6	24,5
1991	232,0	219,3	131,7	87,0	12,6
1992	291,8	284,1	106,9	177,4	7,8
1993	395,6	382,6	151,8	230,6	13,1
1994	299,6	272,5	117,2	155,4	27,1
1994 1. Vj.	67,9	61,0	27,3	34,1	6,9
2. Vj.	38,1	33,8	20,3	13,3	4,4
3. Vj.	81,1	74,2	34,3	39,9	6,8
4. Vj.	112,4	103,4	35,3	68,1	9,0
Zeitraum	Erwerb				
	insgesamt	Banken (einschließlich Bundesbank) <sup>3)</sup>	Nichtbanken <sup>4)</sup>		Ausländer <sup>2)</sup>
			zusammen	inländische Rentenwerte	
1985	102,7	32,8	39,3	16,5	30,6
1990	244,8	91,8	133,3	121,1	19,8
1991	232,0	45,8	127,4	125,9	58,8
1992	291,8	133,5	38,2	46,3	120,2
1993	395,6	163,1	24,4	26,9	208,1
1994	299,6	125,3	155,8	135,0	18,6
1994 1. Vj.	67,9	52,5	20,9	18,7	- 5,5
2. Vj.	38,1	28,2	32,2	28,4	- 22,3
3. Vj.	81,1	20,0	48,5	43,2	12,6
4. Vj.	112,4	24,6	54,1	44,8	33,7

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

Deutsche Bundesbank

barung abgekürzten Laufzeit bis einschließlich ein Jahr standen Ende 1994 in Höhe von 25 Mrd DM aus. Bezogen auf den gesamten Umlauf von Rentenwerten (in dem sie mit Ausnahme der Bankenemissionen nicht enthalten sind), hatten die Geldmarktpapiere einen Anteil von lediglich 2 %.

Langfristige Finanzierungsbeziehungen sind ein wichtiger Aktivposten für ein leistungsfähiges Wirtschaftssystem und eine stabilitätsorientierte Geldpolitik. Mit zunehmender Kurzfristorientierung im Finanzsektor wachsen die Planungsunsicherheiten, was sich durch Unterlassen langfristig rentabler Projekte oder

*Bedenken  
gegen unter-  
jährige Schuld-  
verschreibungen*

höhere Absicherungskosten tendenziell negativ auf das Wachstum auswirkt. Zudem besteht die Gefahr von Interessenkonflikten; bei einem hohen Anteil kurzfristiger Zinsbindungen könnten geldpolitisch erforderliche Zinserhöhungen erheblich erschwert werden, da sie in einem solchen Falle unmittelbar und stärker auf den realen Sektor und die öffentliche Hand zurückwirken. Die Bundesbank hält deshalb auch nach der Zulassung von DM-Geldmarktfonds ihre grundsätzlichen Bedenken gegen die Begebung unterjähriger Papiere durch die öffentliche Hand aufrecht. Die Emission solcher Papiere birgt die Gefahr in sich, die Grundlage für eine allgemeine Ausbreitung kurzfristiger Titel zu schaffen und damit eine Verschiebung der Finanzierungsstrukturen zu kürzeren Fristen zu fördern.

*Gewichtsverschiebungen beim Erwerb von Rentenwerten*

Auf der Käuferseite des deutschen Rentenmarktes dominierten 1994 im Unterschied zum Vorjahr die inländischen Anleger. Bemerkenswert war insbesondere das starke Engagement der Nichtbanken. In den ersten Monaten des vergangenen Jahres hielten sie sich unter dem Eindruck der unsicheren Zinsentwicklung mit Anlagekäufen noch zurück. Im weiteren Jahresverlauf schichteten sie dann zunehmend liquide Mittel in Rentenanlagen um, wobei die Hälfte auf Bankschuldverschreibungen entfiel. Insgesamt erreichten ihre Zukäufe an in- und ausländischen Anleihen 1994 mit 156 Mrd DM einen Spitzenwert. Die Kreditinstitute stockten ihre Anleiheportefeuilles in der ersten Hälfte des Jahres 1994 noch kräftig auf, verringerten aber ihre Zukäufe in der zweiten Jahreshälfte angesichts der gestiegenen Abschreibungsrisiken deutlich. Ohne die erwähnte Zuteilung von Anleihen des Ausgleichsfonds Währungsumstellung und die Umwandlung von Buchforderungen in Schuldverschreibungen bei der Postbank beliefen sich ihre Zukäufe auf 98 ½ Mrd DM nach 154 ½ Mrd DM im Jahre 1993. Ende 1994 erreichten die Anleihebestände der Banken mit einem Anteil von 13 ½ % am Geschäftsvolumen einen Höchststand. Ausländische Investoren zeigten 1994 ein wechselhaftes Interesse an deutschen Anleihen. Im ersten Halbjahr 1994 standen sie im Zusammenhang mit den Turbulenzen an den internationalen Rentenmärkten auf der Verkäuferseite, im zweiten erwarben sie wieder Anleihen. Per saldo überwogen 1994 die Zukäufe; mit 18 ½ Mrd DM blieben sie aber weit hinter den Ergebnissen der vorangegangenen Jahre (1993: 208 Mrd DM, 1992: 120 Mrd DM) zurück.

*Geldmarktfonds durch Vermögensbesteuerung begünstigt*

Die Entwicklung am Markt für Investmentzertifikate wurde 1994 von den seit August zugelassenen Geldmarktfonds geprägt. Auf inländische Geldmarktfonds entfiel die Hälfte des von allen heimischen Publikumsfonds erzielten Mittelaufkommens in Höhe von 63 ½ Mrd DM. Allein im Dezember flossen ihnen Anlagemittel in Höhe von 23 Mrd DM zu. Hierbei spielt die Vorzugsbehandlung der

Investmentfonds bei der Vermögensteuer offensichtlich eine wichtige Rolle. Die Ende 1994 am Markt angebotenen 24 Geldmarktfonds hatten ihr Vermögen zu diesem Zeitpunkt zu 53 % in Bankeinlagen investiert, davon zwei Drittel am Euromarkt; 44 ½ % entfielen auf Wertpapiere, darunter knapp 14 % auf Geldmarktpapiere. Auch bei den 1994 im Inland per saldo abgesetzten ausländischen Investmentzertifikaten im Betrag von 28 Mrd DM handelte es sich überwiegend um Anteile von (Luxemburger) Geldmarktfonds. Bei den Spezialfonds erreichte das Mittelaufkommen 1994 mit 45 ½ Mrd DM die Größenordnung des Vorjahres. Der weit überwiegende Teil der in- und ausländischen Investmentzertifikate wurde von inländischen Nichtbanken erworben. Bei ihren Zukäufen in Höhe von schätzungsweise 124 Mrd DM entfielen 46 Mrd DM auf Anteilscheine von Geldmarktfonds, die vermutlich ganz überwiegend von Privatanlegern erworben wurden.

#### c) Stimmungsschwankungen am Aktienmarkt

Der deutsche Aktienmarkt bot im Jahre 1994 ein uneinheitliches Bild. Während das Emissionsvolumen eine neue Rekordmarke erreichte, gaben die Kurse bei wiederholten Stimmungsumschwüngen insgesamt nach. Im Jahresverlauf verloren inländische Dividendenwerte, gemessen am marktbreiten Index des Statistischen Bundesamtes, gut 8 % an Wert. In den ersten Monaten von 1995 gaben die Kurse zunächst weiter nach; Mitte April unterschritten die Notierungen ihren Jahrestiefstand von Oktober 1994 im Durchschnitt noch um gut 2 %. Nach der stürmischen Aufwärtsentwicklung der Aktienkurse im Jahre 1993 als Folge weltweit sinkender Kapitalmarktzinsen und der Aussicht auf höhere Unternehmensgewinne geriet der Aktienmarkt im vergangenen Jahr zunehmend unter den Einfluß des Zinsanstiegs und der Zinsunsicherheit an den internationalen Kapitalmärkten. Die sich verbessernde Konjunkturlage und Gewinnsituation der Unternehmen rückten dagegen in den Hintergrund. Die Notierungen erklommen zwar in der ersten Jahreshälfte 1994 mehrfach historische Höchststände, in der Folgezeit trat der Markt aber zweimal in eine ausgeprägte Konsolidierungsphase ein. Besonders betroffen von den negativen Rentenmarkteinflüssen waren die Notierungen von Bank- und Versicherungsaktien, deren Kurse mit rund 18 % beziehungsweise 16 % im Jahresverlauf überdurchschnittlich nachgaben. Aufgrund des kräftigen Zinsanstiegs wurde bei diesen Unternehmen mit ihren hohen Wertpapierbeständen wohl ein teilweise nicht unerheblicher Abschreibungsbedarf vermutet.

*Rückläufige  
Notierungen  
von starken  
Kursschwankungen  
überlagert*

Das Emissionsvolumen am deutschen Aktienmarkt erreichte im vergangenen Jahr mit gut 29 Mrd DM einen neuen Rekordwert. Eine gesamtwirtschaftlich wünschenswerte Stärkung der Eigenkapitalausstattung der Wirtschaft auf breiter Basis

*Mittelauf-  
nahmen auf  
Rekordniveau*

war hiermit allerdings nicht verbunden. Der überwiegende Teil der Mittelaufnahmen entfiel auf Kapitalerhöhungen einer begrenzten Anzahl großer Unternehmen. Die Hälfte hiervon kam Finanzdienstleistungsunternehmen zugute, die ihre Eigenmittelbasis an das gestiegene Geschäftsvolumen anpaßten. Die Aktienemissionen großer Unternehmen außerhalb des Finanzsektors dürften neben dem günstigeren Konjunkturklima in Deutschland, das in aller Regel einen Anreiz zur Stärkung der Eigenkapitalbasis bietet, auch auf die zunehmend globale Ausrichtung dieser Firmen zurückzuführen sein. Die Anzahl der neu an der Börse notierten Gesellschaften blieb mit zehn weiter niedrig.

*Aktienerwerb*

Auf der Erwerberseite des deutschen Aktienmarktes dominierten 1994 die inländischen Nichtbanken. Sie stockten ihre Bestände an inländischen Dividendenwerten um 26 ½ Mrd DM auf, verglichen mit 8 ½ Mrd DM ein Jahr zuvor. Darüber hinaus kauften sie für 22 ½ Mrd DM ausländische Beteiligungstitel, wobei es sich in etwa zu gleichen Teilen um Portfolioinvestitionen und Direktinvestitionen handelte. Auch das indirekte Engagement der Nichtbanken am Aktienmarkt über den Erwerb von Anteilen an Aktienfonds war mit 10 ½ Mrd DM erneut recht hoch. Diese Anlageform bietet insbesondere kleineren Vermögen den Zugang zu einem professionellen Portfoliomanagement und einem diversifizierten Portefeuille, zumal das direkte Engagement am Aktienmarkt aufgrund der dabei anfallenden Kosten für Privatanleger vielfach unattraktiv ist.

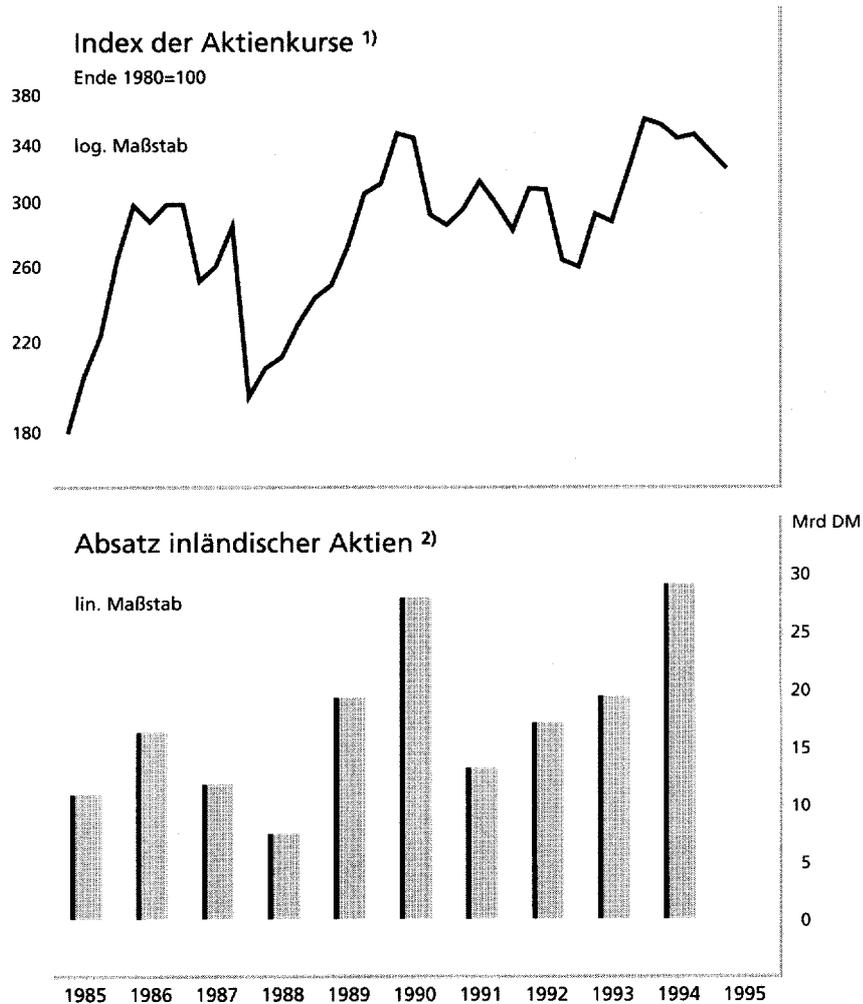
d) Maßnahmen zur Weiterentwicklung des deutschen Finanzplatzes

*Zweites  
Finanzmarkt-  
förderungs-  
gesetz*

Wie schon in den Vorjahren wurde auch 1994 eine Reihe von Maßnahmen zur Weiterentwicklung des deutschen Finanzplatzes ergriffen. Vor allem das im Mittelpunkt des Zweiten Finanzmarktförderungsgesetzes stehende Wertpapierhandelsgesetz und die Neuordnung von Handelsaufsicht und -überwachung dürften dazu beitragen, die internationale Wettbewerbsfähigkeit und Attraktivität des Finanzplatzes Deutschland zu stärken. Mit der Neuregelung der Beaufsichtigung des Wertpapierhandels und der Errichtung des Bundesaufsichtsamtes für den Wertpapierhandel hat der Gesetzgeber dem hohen Stellenwert einer effizienten und schlagkräftigen Aufsicht für die internationale Reputation des deutschen Finanzplatzes Rechnung getragen. Voraussetzungen für eine Unterbindung von Insidergeschäften und für eine strafrechtliche Verfolgung entsprechender Verstöße zu schaffen, ist nicht nur aus Sicht der solche Standards seit längerem fordernden ausländischen institutionellen Investoren begrüßenswert, sondern erhöht auch den Schutz der privaten Sparer. In die gleiche Richtung zielen die Verbesserung der Beteiligungstransparenz sowie Wohlverhaltensregeln für Wertpapierdienst-

Entwicklung am Aktienmarkt

Schaubild 15



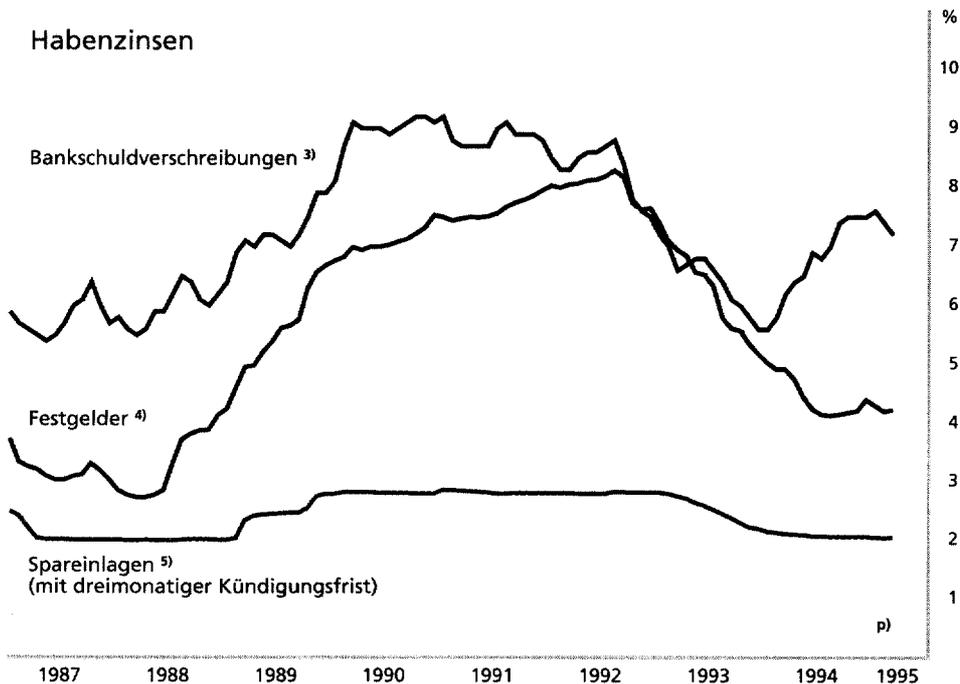
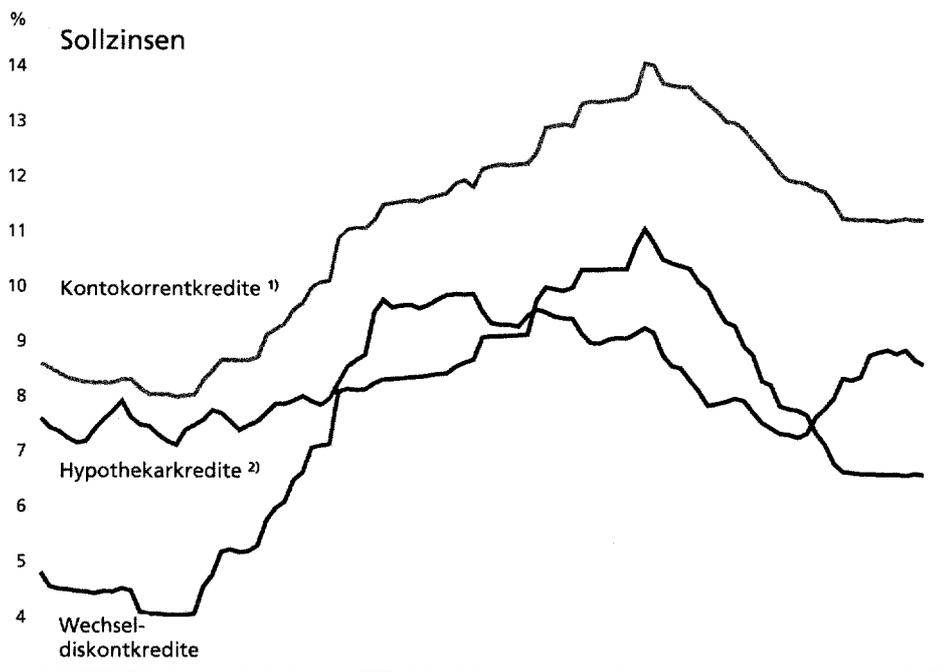
1 Vierteljahresdurchschnitte; Quelle: Statistisches Bundesamt. — 2 Zu Emissionskursen.

Deutsche Bundesbank

leistungsunternehmen, die höhere Anforderungen an die Qualität der Anlageberatung stellen. Mit der Herabsetzung des Mindestnennwertes einer Aktie von 50 DM auf 5 DM und der Erleichterung des Ausschlusses des Bezugsrechts verbindet sich die Erwartung, die Aktie als Instrument der Vermögensbildung und Unternehmensfinanzierung zu stärken.

Entwicklung ausgewählter Bankzinsen \*)

Schaubild 16



\* Seit Januar 1991 einschl. der Sätze in den neuen Bundesländern. — 1 Unter 1 Mio DM. — 2 Durchschnittlicher Effektivzins für Hypothekarkredite auf Wohngrundstücke zu Festzinsen auf 10 Jahre. — 3 Umlaufrendite. — 4 Mit vereinbarter Laufzeit von 1 Monat bis einschl. 3 Monate, Beträge von 100 000 DM bis unter 1 Mio DM. — 5 Bis Ende Juni 1993 Spareinlagen mit gesetzlicher Kündigungsfrist; ohne bonifizierte Spareinlagen und Sondersparformen.

Deutsche Bundesbank

e) Geschäftsentwicklung im Bankensektor

Im Kreditgeschäft mit inländischen Nichtbanken haben im vergangenen Jahr die Kreditgenossenschaften, die Sparkassen und die Realkreditinstitute Marktanteile gewonnen. Ihre Ausleihungen an inländische Kreditnehmer expandierten um + 12,9 % (Kreditgenossenschaften) beziehungsweise + 11,8 % (Sparkassen und Realkreditinstitute) und damit wesentlich stärker als im Durchschnitt aller Banken (+ 8,4 %). Diese Bankengruppen wurden weiterhin von der kräftigen Kreditnachfrage im Wohnungsbau begünstigt. Daneben stellten sie auch der öffentlichen Hand umfangreiche Mittel zur Verfügung. Die Regionalbanken weiteten ihr Kreditvolumen durchschnittlich aus, während dieses bei den Girozentralen (+ 7,8 %), den Genossenschaftlichen Zentralbanken (+ 4,9 %) und den Großbanken (+ 3,1 %) weniger zunahm. Hierzu trug insbesondere die gedämpfte Entwicklung der (kurzfristigen) Wirtschaftskredite bei. Bei der Mittelbeschaffung der Kreditinstitute setzte sich der seit längerem anhaltende Trend einer zunehmenden Bedeutung verbriefteter Verbindlichkeiten fort. Dies gilt vor allem für die Regionalbanken und die Realkreditinstitute, aber auch im genossenschaftlichen Sektor und bei den Sparkassen.

*Kreditnachfrage  
begünstigt Real-  
kreditinstitute,  
Sparkassen und  
Kreditgenossen-  
schaften*

Die Ertragslage der deutschen Kreditinstitute war im Geschäftsjahr 1994 nach den derzeit verfügbaren Informationen zumindest bei einigen Bankengruppen nicht mehr ganz so günstig wie 1993. Das Wachstum der langfristigen Kredite stützte zwar den Zinsüberschuß, ebenso der offenbar steigende Ergebnisbeitrag aus der Fristentransformation; beim Netto-Ergebnis aus Finanzgeschäften ist wegen der ungünstigeren Verfassung der heimischen Kapitalmärkte aber ein Rückgang zu erwarten. Der Kursabschwung am Renten- und am Aktienmarkt dürfte zu teilweise erheblichen Kurswertabschreibungen führen, denen andererseits vielfach wohl eine etwas niedrigere Risikovorsorge im Kreditgeschäft gegenübersteht. Die Ertragslage der ostdeutschen Sparkassen und Kreditgenossenschaften könnte erneut durch eine eher fallende und damit weiter „normalisierte“ Zinsspanne, durch relativ hohe Verwaltungsaufwendungen sowie durch umfangreiche, wenn auch geringer werdende Ausfallrisiken gekennzeichnet sein.

*Voraussicht-  
liche Ertrags-  
entwicklung*

### III. Internationale geld- und währungspolitische Zusammenarbeit

#### 1. Neue Spannungen auf den europäischen Devisenmärkten

*Nochmalige  
Korrektur der  
Leitkurse von  
Peseta und  
Escudo*

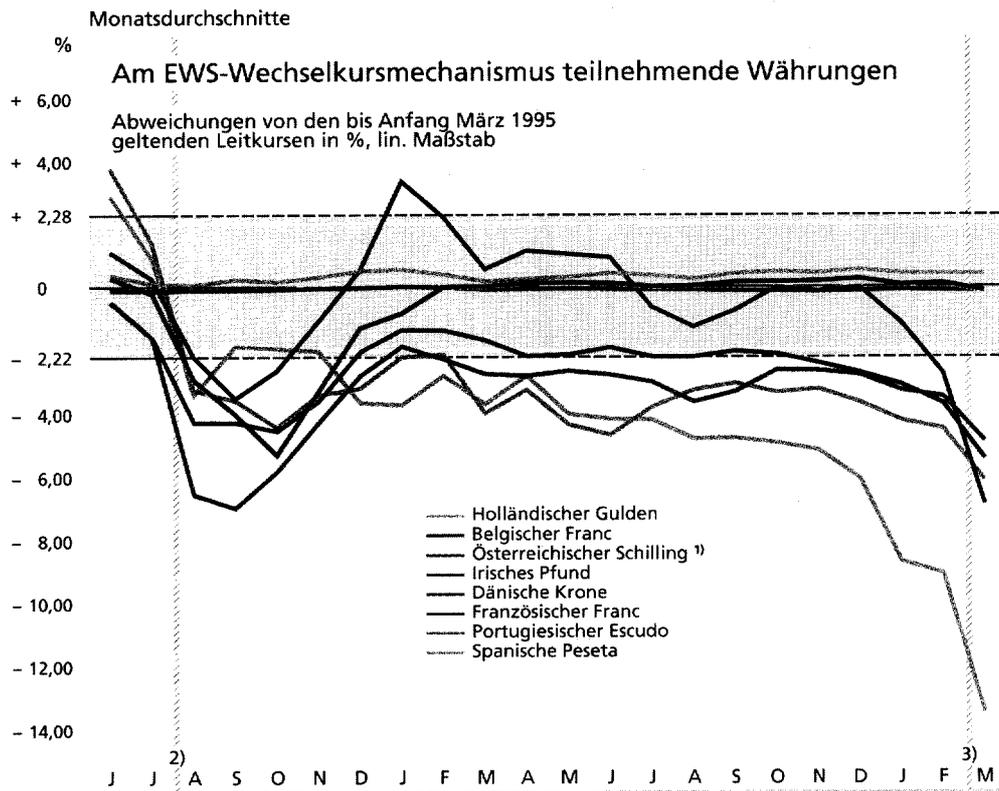
Nach den heftigen Devisenmarkturbulenzen im EWS von 1992/93, die im August 1993 zur Erweiterung der Schwankungsmargen auf  $\pm 15\%$  führten, blieben die Wechselkurse zwischen den am Wechselkursverbund beteiligten Währungen zunächst bis weit in das Jahr 1994 hinein relativ stabil. Ab Dezember 1994 gerieten dann aber mehrere Partnerwährungen der D-Mark erneut unter Abgabedruck – am stärksten die spanische Peseta, deren Leitkurse im europäischen Wechselkursmechanismus daraufhin Anfang März 1995 um 7% abgewertet wurden. Der jüngste Schwächeanfall der Peseta war insofern überraschend, als die spanische Währung im Laufe der Devisenmarktunruhen von 1992/93 bereits dreimal abgewertet worden war, und zwar gegenüber der D-Mark um insgesamt 18%. Die portugiesische Regierung hat sich diesem Schritt ein Stück weit angeschlossen, indem sie die Leitkurse des Escudo gegenüber den übrigen Währungen um 3,5% herabsetzte. Portugal trug damit vor allem seinen engen Wirtschaftsbeziehungen mit Spanien sowie dem Umstand Rechnung, daß sich der Escudo an den Märkten ohnehin abgeschwächt hatte. Auch der Escudo hatte zu dieser Zeit, gemessen am DM-Leitkurs, schon 12% seines Wertes eingebüßt. Mit den abermaligen Leitkursänderungen kumulierten sich die seit 1992 verzeichneten Leitkursanpassungen beider Währungen auf 24% beziehungsweise 15%. Die Währungen der Niederlande und Belgiens notierten demgegenüber trotz der an den Devisenmärkten gestiegenen Unruhe unverändert fest. Auch der österreichische Schilling, der am europäischen Wechselkursmechanismus seit Anfang 1995 teilnimmt, blieb – wie seit langem gewohnt – überaus stabil. Der französische Franc bewegte sich seit August 1993 ebenfalls überwiegend im Rahmen seiner früheren engen Bandbreite, ehe er ab Ende 1994 zeitweilig schwächer bewertet wurde.

*Weitere starke  
Abschwächung  
von Pfund und  
Lira*

Die Währungen Großbritanniens und Italiens, die 1992 unter starkem Abwertungsdruck aus dem europäischen Wechselkursmechanismus ausgeschieden waren, haben sich gleichfalls weiter abgeschwächt. Nachdem das Pfund die 1992 entstandenen Werteinbußen ab Mitte 1993 teilweise wettmachen konnte, setzte Anfang 1994 abermals eine kräftige Abwärtstendenz ein. Die Abwertung der britischen Währung gegenüber ihrem früheren DM-Leitkurs stieg dadurch bis März 1995 im Monatsdurchschnitt auf 24%. Der Wert der Lira verminderte sich bei entsprechender Betrachtung unter Einrechnung der Leitkursänderung vom

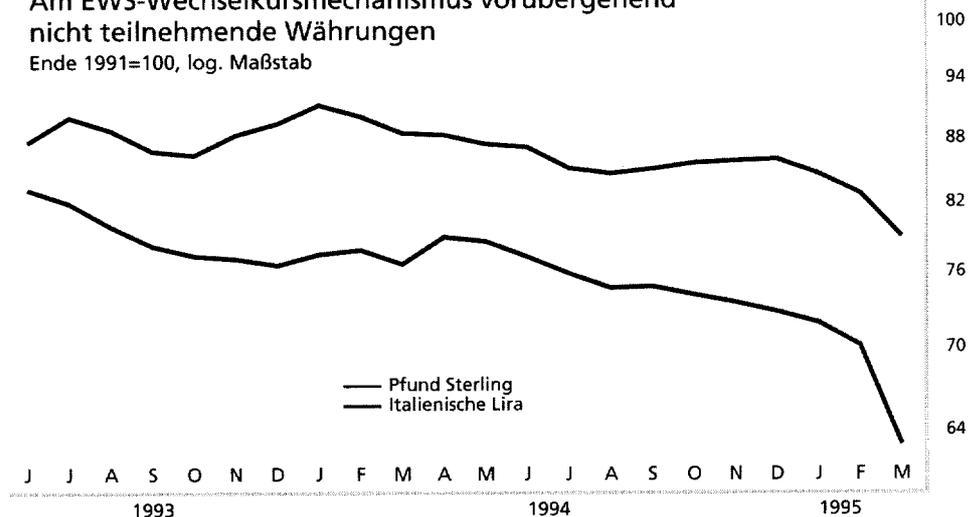
### Wechselkursentwicklung ausgewählter EG-Währungen gegenüber der D-Mark

Schaubild 17



### Am EWS-Wechselkursmechanismus vorübergehend nicht teilnehmende Währungen

Ende 1991=100, log. Maßstab



1 Teilnahme am Wechselkursmechanismus ab Anfang 1995. — 2 Erweiterung der früheren Bandbreiten von  $\pm 2\frac{1}{4}\%$  bzw.  $\pm 6\%$  auf einheitlich  $\pm 15\%$ . Die Abbildung der engen Bandbreite ( $\pm 2\frac{1}{4}\%$ ) auch nach Juli 1993 soll lediglich die Einschätzung der Wechselkursentwicklung erleichtern. — 3 Abwertung der Peseta und des Escudo um 7% bzw.  $3\frac{1}{2}\%$ , wodurch die Leitkurse beider Währungen weitgehend an die am Markt eingetretene Entwicklung angepaßt wurden.

Deutsche Bundesbank

September 1992 sogar um 38 %. Diese Abwertungen gehen eindeutig über das Maß hinaus, das mit Blick auf die inflationsbedingten Wettbewerbseinbußen früherer Jahre gerechtfertigt erscheint. Freilich können derart starke Wechselkursänderungen für die abwertenden Länder auf längere Sicht eher Probleme als Vorteile mit sich bringen. Die zu erwartende Verteuerung der Einfuhr erschwert vor allem die Inflationsbekämpfung, so daß sich die Rahmenbedingungen für eine insgesamt befriedigende Wirtschaftsentwicklung unter Umständen nachhaltig verschlechtern.

*Rückläufige  
Devisenmarkt-  
interventionen*

Nach der Erweiterung der Bandbreiten sind die Devisenmarktinterventionen im EWS wie beabsichtigt deutlich zurückgegangen, zumal wenn man sie mit den sehr hohen Interventionen vergleicht, die in der EWS-Krise von 1992 zur Stützung der Währungen Großbritanniens und Italiens eingesetzt wurden. Zwar fanden in der Anfangsphase nach Ausweitung der Bandbreiten weitere Stützungsoperationen statt, vor allem zugunsten des belgischen Franc. Die anschließende Beruhigung im EWS machte derartige Maßnahmen jedoch weitgehend entbehrlich. Vielmehr konnten einige Länder nun einen Großteil ihrer früher eingesetzten Devisenreserven allmählich zurückkaufen. Erst ab Anfang 1995, als eine Reihe von Partnerwährungen zur Schwäche neigte, wurde wieder stärker auf Devisenmarktinterventionen zurückgegriffen. Das Ausmaß der Interventionen war jedoch weit geringer als vor der Bandbreitenerweiterung. Zudem blieben Bankenliquidität und Geldmenge in Deutschland hiervon unberührt, da die Stützungsoperationen ohne Rückgriff auf Notenbankkredite finanziert wurden.

*Währungsunruhe  
in Europa  
durch Dollar-  
schwäche  
verschärft*

Die erneuten Spannungen zwischen den EG-Währungen seit Dezember 1994 dürften in erster Linie auf Unterschiede in den wirtschaftlichen Problemen und Perspektiven der Mitgliedstaaten zurückzuführen sein. So scheinen die Märkte die einzelnen Währungen insbesondere nach dem Ausmaß der haushaltspolitischen Probleme in den jeweiligen Ländern sowie nach der Entschlossenheit zu klassifizieren, mit der die Regierungen übermäßigen Haushaltsdefiziten und den darin liegenden Gefahren für Wachstum und Preisstabilität zu Leibe rücken. Offenbar spielt dabei die Stabilität der politischen Rahmenbedingungen eine nicht weniger wichtige Rolle wie die Glaubwürdigkeit, die die Marktteilnehmer den aktuellen Konsolidierungsbemühungen aufgrund früherer wirtschafts- und währungspolitischer Ergebnisse beimessen. Insgesamt besteht der Eindruck, daß die Maastrichter Konvergenzkriterien zunehmend als Richtschnur für die Einschätzung der Währungen dienen. Die Bewertungsunterschiede zwischen den europäischen Währungen wurden zuletzt noch akzentuiert durch die Schwäche des Dollars, die sich – abgesehen von Yen und Schweizer Franken – vor allem in einer Höherbewer-

DM-Interventionen im EWS \*)

Tabelle 11

Mrd DM

Zeit	Obligatorisch	Intramarginal	Insgesamt	Nachrichtlich: Liquiditäts- wirksam in Deutschland 1)
1991				
Käufe	–	6,4	6,4	–
Verkäufe	–	21,9	21,9	–
Saldo	–	– 15,5	– 15,5	–
1992				
Käufe	–	75,1	75,1	– 51,3
Verkäufe	63,7	199,7	263,4	110,6
Saldo	– 63,7	– 124,6	– 188,3	59,4
1993				
Käufe	–	92,0	92,0	– 63,7
Verkäufe r)	25,1	166,0	191,1	58,9
Saldo r)	– 25,1	– 74,0	– 99,1	– 4,8
1994				
Käufe	–	52,6	52,6	–
Verkäufe	–	5,5	5,5	–
Saldo	–	47,1	47,1	–
<b>Ausgewählte Zeiträume, netto</b>				
1. Januar 1993 bis 7. Juli 1993 r)	– 0,4	22,1	21,8	– 25,0
D-Mark im EWS erneut in fester Position; Abwertungen mehrerer Partnerwährungen				
8. Juli 1993 bis 1. August 1993	– 24,7	– 82,4	– 107,0	58,6
Weiter zunehmende Stärke der D-Mark im EWS, gefolgt von Erweiterung der Bandbreiten				
2. August 1993 bis 5. Dezember 1993	–	– 20,0	– 20,0	– 38,4
Anfängliche Abschwächung mehrerer Partnerwährungen allmählich wieder wettgemacht				
6. Dezember 1993 bis 5. Dezember 1994	–	52,3	52,3	–
Ruhe im EWS				
6. Dezember 1994 bis 9. Januar 1995	–	1,9	1,9	–
Anhaltende Stärke der Benelux-Währungen, aber Abschwächung anderer Währungen				
10. Januar 1995 bis 5. März 1995	–	– 25,3	– 25,3	–
Weiter zunehmende Spannungen; Abwertung von Peseta und Escudo				
6. März 1995 bis 31. März 1995	–	– 15,4	– 15,4	–
Anhaltende Stärke der D-Mark				

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

Deutsche Bundesbank

tung der D-Mark niederschlug. Die hieraus resultierenden zusätzlichen Wechselkursspannungen in Europa zeigten sich insbesondere in dem trotz des Realignments von Anfang März 1995 zunächst anhaltenden Druck auf einige Partnerwährungen. Angesichts dieser Erfahrungen erfordert der erwünschte größere Zusammenhalt der europäischen Währungen, der nicht zuletzt zu den Grundvoraussetzungen der geplanten Wirtschafts- und Währungsunion gehört, offensichtlich um so nachdrücklichere Anstrengungen der EG-Länder zur Verbesserung der wirtschafts- und finanzpolitischen Stabilität. Die erheblich erweiterten Bandbreiten des EWS und selbst das Floaten einzelner Währungen stehen diesem Ziel nicht entgegen. Zum einen können bei der grundsätzlich größeren Wechselkursbeweglichkeit echte Konvergenzfortschritte, aber auch kritische Divergenzen deutlicher sichtbar werden als im Rahmen eines Wechselkursregimes mit engen Schwankungsmargen. Zum anderen hat die verminderte Rolle der Devisenmarktinterventionen das Risiko verringert, daß wirtschafts- und währungspolitische Versäumnisse einzelner Länder bei anderen Teilnehmern des Wechselkurssystems zu „Ansteckungseffekten“ und damit zu einer Unterminierung des monetären Integrationsprozesses führen.

## 2. Stand der Vorbereitungen für den Eintritt in die Dritte Stufe der WWU

---

### a) Entwicklung eines „schlüsselfertigen Konzepts“ für das ESZB

*EWI mit wichtigen Aufgaben betraut*

Die Anfang 1994 in Kraft getretene Zweite Stufe der Wirtschafts- und Währungsunion (WWU) soll der umfassenden Vorbereitung auf den im Maastricht-Vertrag für spätestens Anfang 1999 vorgesehenen Eintritt in die Endstufe der WWU dienen. Mit dem Übergang in die Zweite Stufe wurde als wichtigste institutionelle Neuerung das Europäische Währungsinstitut (EWI) errichtet. Es trat an die Stelle des Ausschusses der EG-Notenbankpräsidenten, der bis dahin als zentrales währungspolitisches Koordinierungsgremium fungierte. Das Institut hat in zweifacher Hinsicht zur Schaffung der Voraussetzungen für den Übergang in die Dritte Stufe beizutragen: einerseits durch Förderung der geldpolitischen Koordinierung, andererseits durch Vorbereitung des regulatorischen, organisatorischen und logistischen Rahmens, den das Europäische System der Zentralbanken (ESZB) zur Erfüllung seiner Aufgaben benötigt. Der Katalog der Aufgaben reicht von der Entwicklung der geldpolitischen Instrumente über die Harmonisierung des Zahlungsverkehrs bis hin zur Überwachung der Vorarbeiten für die Banknoten der künftigen Gemeinschaftswährung.

Die technischen Vorarbeiten müssen – so sieht es die EWI-Satzung vor – bis Ende 1996 abgeschlossen sein, um den im Maastrichter Vertrag auf Anfang 1997 festgelegten Termin für den frühestmöglichen Beginn der WWU einhalten zu können. Obwohl dieser frühe Termin weithin als wenig realistisch gilt, nimmt das EWI die ehrgeizige Fristsetzung für seinen Auftrag sehr ernst. Dem EWI kommt dabei entgegen, daß es zum Teil auf Vorarbeiten des Ausschusses der EG-Notenbankpräsidenten zurückgreifen kann. Darüber hinaus stützt sich das EWI auf eingespielte institutionelle Strukturen in Form von Unterausschüssen und Arbeitsgruppen des früheren Präsidentenausschusses, die im EWI-Kontext fortbestehen.

*Erarbeitung  
des ESZB-  
Rahmens bis  
Ende 1996*

Um die Vorbereitungsarbeiten lückenlos und rasch vorantreiben zu können, hat der EWI-Rat im November 1994 ein umfassendes Arbeitsprogramm verabschiedet. Dieser „Masterplan“ soll dazu dienen, die verschiedenen Tätigkeiten zeitlich und sachlich zu koordinieren sowie die Konsistenz der Arbeiten sicherzustellen. Der Plan ist sowohl als „Regieanweisung“ und „Fahrplan“ als auch als Kontrollinstrument gedacht, auf dessen Basis der EWI-Rat vierteljährlich die Fortschritte der Vorbereitungsarbeiten überprüfen und bewerten wird.

*„Masterplan“  
verabschiedet*

Zu den wichtigen und vordringlichen Vorbereitungsarbeiten gehört die Entwicklung eines Konzepts für die geldpolitische Strategie des ESZB. Die Bundesbank spricht sich hierbei unverändert für Geldmengenziele auf der Basis einer mittelfristigen Orientierung aus. Eine Grundorientierung an Geldmengenzielen ist nach den Erfahrungen der Bundesbank von großer Bedeutung für die Glaubwürdigkeit der Notenbankpolitik und könnte daher dem ESZB, das sich sein eigenes Vertrauenskapital erst verdienen muß, besonders gute Dienste leisten. Auch sind keine von vornherein besser geeigneten Alternativen erkennbar. Ob die Verwendung der Geldmenge als monetäres Zwischenziel auch auf europäischer Ebene angemessen erscheint, hängt freilich letzten Endes davon ab, wie zuverlässig der Zusammenhang zwischen monetären Aggregaten, Gesamtnachfrage und Preisentwicklung tatsächlich ist. Der EWI-Rat hat beschlossen, die hierüber geführte Diskussion im Laufe des Jahres 1996 im Lichte der bis dahin gewonnenen Erfahrungen fortzusetzen. Auch für die Vorbereitung des geldpolitischen Instrumentariums des ESZB wurden die Arbeiten bereits vor längerem aufgenommen. Die Bundesbank setzt sich dabei dafür ein, daß ihr bewährtes Instrumentarium möglichst weitgehend berücksichtigt wird.

*Geldmengen-  
strategie und  
Instrumentarium  
in der Diskussion*

*Technische  
Vorbereitungen  
in Gang  
gekommen*

Über die Entwicklung einer geldpolitischen Strategie und eines angemessenen Instrumentariums hinaus verlangt eine einheitliche Geldpolitik auch Anpassungen im grenzüberschreitenden Zahlungsverkehr. Zumindest für Großbetragszahlungen muß der gleichtägige Mitteltransfer innerhalb des gesamten Gebietes der WWU gewährleistet sein, damit ein integrierter Geldmarkt und somit die friktionslose Liquiditätssteuerung sichergestellt sind. Deshalb wird im EWI und in der Arbeitsgruppe Zahlungssysteme seit längerem mit hoher Priorität daran gearbeitet, in allen Mitgliedsländern sogenannte Echtzeit-Bruttosysteme für Großbetragszahlungen zu installieren und diese Systeme untereinander zu vernetzen. Andere unumgängliche Vorarbeiten betreffen die Angleichung von Statistiken, den Aufbau eines internen Informations- und Kommunikationssystems des ESZB sowie die Vorbereitung von europäischen Banknoten und Münzen.

*Klärung des  
Ablaufs beim  
Übergang zur  
WWU von  
erheblicher  
Bedeutung*

Auch zur Frage, wie die Vorbereitung und der Beginn der Dritten Stufe und im weiteren Verlauf die Einführung der Einheitswährung konkret ausgestaltet werden sollen, sind die Überlegungen in Gang gekommen. Dazu werden gegenwärtig im EWI-Rat alternative Szenarien diskutiert. Sie unterscheiden sich im wesentlichen darin, ob die Einheitswährung (einschließlich der europäischen Banknoten und Münzen) erst nach ausreichender Vorbereitungszeit auf „einen Schlag“ oder stattdessen für einen wesentlichen Teil der bargeldlosen Transaktionen gleich zu Beginn der Dritten Stufe und ansonsten schrittweise eingeführt werden soll. Bei der Abwägung dieser Alternativen läßt sich die Bundesbank in erster Linie von dem Grundsatz leiten, daß dem Erfordernis einer soliden technischen Vorbereitung des ESZB und des Bankensystems, einschließlich der Umstellung des Rechnungswesens, im Konfliktfall Vorrang einzuräumen ist gegenüber dem Wunsch nach einer raschen Einführung der Einheitswährung; denn durch technische Pannen würden die Akzeptanz der Einheitswährung und die Effizienz der Geldpolitik gefährdet. Wesentlich erscheint auch, ein möglichst hohes Maß an Transparenz, Vorausschaubarkeit und Rechtssicherheit anzustreben, was unter den sich ständig verändernden Rahmenbedingungen eines graduellen Übergangs wahrscheinlich nur schwer zu verwirklichen wäre. Gegen ein graduelles Vorgehen sprechen nicht zuletzt die vergleichsweise hohen Umstellungskosten, die in der Übergangsphase bei einer selbst nur teilweisen parallelen Verwendung der Einheitswährung und nationaler Währungen entstünden.

*Verantwortlichkeiten von EWI  
und Kommission  
nicht verwischen*

Der EG-Vertrag weist dem EWI im Rahmen der Vorbereitung der Endstufe neben den vielfältigen Vorarbeiten für das ESZB und dessen Geldpolitik nur in einzelnen Bereichen wie etwa bei der Überwachung der Banknotenvorbereitung eine aus-

schließliche Zuständigkeit zu, während die Europäische Kommission in anderen Bereichen Initiativrechte hat. Dementsprechend befaßt sich auch die Kommission intensiv mit Fragen des Übergangs zur Einheitswährung. Im Interesse einer effizienten Vorbereitung der Währungsunion ist es dringend erwünscht, daß alle betroffenen Stellen eng zusammenarbeiten, aber auch die jeweiligen Verantwortlichkeiten respektieren.

#### b) Unbefriedigender Konvergenzfortschritt

Neben der gründlichen Vorbereitung des technischen und institutionellen Rahmenwerkes gehört die Erfüllung der vertraglich festgeschriebenen Konvergenzkriterien zu den wesentlichen Voraussetzungen einer stabilen und dauerhaften Währungsunion. Der Verzicht auf geld- und wechselkurspolitische Autonomie ist für ein stabilitätsorientiertes Land nur dann vertretbar, wenn die beteiligten Partner die monetäre Stabilität der Union nicht durch ihre Wirtschaftspolitik untergraben. Umgekehrt könnten in einer Währungsunion unzureichend vorbereitete Länder ihre Wirtschaftsprobleme letztlich allein durch reale Anpassungen bei Preisen und Löhnen bewältigen. Konvergenzmängel könnten daher die Stabilitätsorientierung, wenn nicht den Bestand der Währungsunion gefährden.

*Unumgängliche  
Konvergenz-  
erfordernisse*

Die meisten Unionsländer werden den vertraglichen Konvergenzanforderungen bislang noch nicht gerecht. Zwar konnten bei der Inflationsbekämpfung im Jahre 1994 – wie bereits im Vorjahr – erneute Konvergenzfortschritte erzielt werden, die in erster Linie auf moderaten Lohnabschlüssen, deutlichen Produktivitätssteigerungen und teilweise noch unterausgelasteten Produktionskapazitäten beruhten. Ausgehend vom Ergebnis des Landes mit dem besten Stabilitätsergebnis hätten aber auch 1994 lediglich acht Länder den Referenzwert des Inflationskriteriums erfüllt. Ebenso wäre das Kriterium für den Kapitalmarktzins von einigen Ländern nicht erfüllt worden.

*Erfolge bei der  
Inflations-  
bekämpfung*

Besonders gravierend sind nach wie vor die Konvergenzmängel im finanzpolitischen Bereich. Zwar konnten die Haushaltsdefizite in vielen Mitgliedsländern geringfügig unter die Rekordmarken des Jahres 1993 zurückgeführt werden. Diese Erfolge waren aber im allgemeinen primär der deutlichen Wirtschaftsbelegung zu verdanken, während die Aufgabe des Abbaus struktureller Defizite weithin ungelöst blieb. Die Hartnäckigkeit der laufenden Defizite ist in vielen Ländern nicht zuletzt auf die stark gestiegene öffentliche Verschuldung und die hierdurch verursachte Zinsbelastung der öffentlichen Haushalte zurückzuführen. Im Jahre 1994

*Unbefriedi-  
gende Entwick-  
lung der  
öffentlichen  
Finanzen*

hätten nur zwei Mitgliedsländer die Haushalts- und Schuldenstandskriterien des Maastrichter Vertrages erfüllt.

*Problematische  
Unschärfen der  
Konvergenz-  
kriterien*

Angesichts dieser im Ganzen unbefriedigenden Entwicklung ist es besonders problematisch, daß die im Vertrag über die Europäische Union und in den einschlägigen Protokollen niedergelegten Konvergenzkriterien erhebliche Unschärfen aufweisen und demzufolge unterschiedliche Auslegungen zulassen. Hiervon sind tatsächlich alle Kriterien betroffen. Da sie jedoch ohnehin nicht besonders anspruchsvoll sind, muß im Interesse eines dauerhaften Erfolgs der Währungsunion jedem Versuch einer Aufweichung der Zugangsvoraussetzungen energisch entgegengetreten werden. Dies gilt um so mehr, als die Konvergenzprüfung großteils nur auf eine Momentaufnahme abstellt, während ein befriedigendes Funktionieren der Währungsunion dauerhafte Konvergenzerfolge voraussetzt.

*Referenzwert  
des Inflations-  
und Zinskrite-  
riums grund-  
sätzlich vom  
preisstabilsten  
Land ableiten*

Das Protokoll über die Konvergenzkriterien fordert als Voraussetzung für die Beteiligung an der WWU, daß die Inflationsrate, gemessen am Verbraucherpreisindex, um nicht mehr als 1,5 Prozentpunkte über der Rate der – höchstens drei – Mitgliedstaaten mit den besten Ergebnissen bei der Inflationsbekämpfung liegen darf. Wie bereits im Geschäftsbericht für 1993 ausgeführt, sollte als Referenzwert möglichst die Inflationsrate des preisstabilsten Landes zugrundegelegt werden. Ähnliche Überlegungen wie beim Inflationskriterium gelten auch für die Konvergenz der langfristigen Zinssätze. Als Referenzgröße sind hierbei die Zinssätze der ebenfalls – höchstens drei – preisstabilsten Länder heranzuziehen. Die Bedeutung dieses Kriteriums liegt darin, daß das Niveau der Kapitalmarktzinsen Hinweise auf die Glaubwürdigkeit der Stabilitätsorientierung vermittelt. Die Ergebnisse nach dem Inflationskriterium werden auf diese Weise einem auch in die Zukunft gerichteten Test unterworfen.

*Wechselkurs-  
stabilität weiter-  
hin bedeut-  
samer Konver-  
genzmaßstab*

Zur Wechselkursentwicklung verlangt das Konvergenzprotokoll, daß die „normalen Bandbreiten“ des Europäischen Währungssystems (EWS) zumindest während der letzten zwei Jahre vor der Prüfung ohne eine vom betreffenden Land veranlaßte Änderung der Leitkurse und ohne starke Spannungen eingehalten wurden. Nach der Erweiterung der Wechselkursmargen im August 1993 auf grundsätzlich  $\pm 15\%$  wurde dieses Kriterium jedoch interpretationsbedürftig. Dabei ist allerdings die vertraglich vorgeschriebene Teilnahme am Wechselkursmechanismus des EWS unverändert als Voraussetzung für die Erfüllung des Kriteriums anzusehen. Und auch die Bedeutung eines über einen längeren Zeitraum hinweg stabilen Wechselkurses sollte außer Frage stehen, da dies

Stand des Konvergenzfortschritts zwischen den gegenwärtigen  
EG-Mitgliedern nach Maßgabe der WWU-Kriterien  
(ohne Wechselkurskriterium)

Tabelle 12

WWU-Kriterium erfüllt				
Land	Veränderung der Verbraucherpreise gegen Vorjahr in %		Finanzierungssaldo der öffentlichen Haushalte in % des BIP <sup>1)</sup>	
	1993	1994	1993	1994
	<b>WWU-Schwellenwert<sup>2)</sup></b>			
	2,7	2,6	- 3	- 3
Belgien	2,8	2,4	- 6,6	- 5,5
Dänemark	1,2	2,0	- 4,4	- 4,3
Deutschland	<sup>3)</sup> 4,2	<sup>3)</sup> 3,0	- 3,3	- 2,5
Finnland	2,1	1,1	- 7,2	- 4,7
Frankreich	2,1	1,7	- 5,8	- 5,6
Griechenland	14,5	10,9	- 13,3	- 14,1
Großbritannien	1,6	2,4	- 7,8	- 6,3
Irland	1,4	2,3	- 2,5	- 2,4
Italien	4,5	4,0	- 9,5	- 9,6
Luxemburg	3,6	2,2	1,1	1,3
Niederlande	2,6	2,7	- 3,3	- 3,8
Österreich	3,6	3,0	- 4,1	- 4,4
Portugal	6,5	5,3	- 7,2	- 6,2
Schweden	4,6	2,2	- 13,3	- 11,7
Spanien	4,6	4,8	- 7,5	- 7,0
	<b>Rendite langfristiger öffentlicher Anleihen in %</b>		<b>Bruttoschuldenstand der öffentlichen Haushalte in % des BIP<sup>1)</sup></b>	
	1993	1994	1993	1994
	<b>WWU-Schwellenwert<sup>2)</sup></b>			
	9,3	10,4	60	60
Belgien	7,2	7,8	138,9	140,1
Dänemark	7,3	7,8	79,5	78,0
Deutschland	6,5	6,9	48,1	50,2
Finnland	8,2	8,4	62,0	70,9
Frankreich	6,8	7,2	45,8	50,4
Griechenland	23,4	20,8	115,2	121,3
Großbritannien	7,5	8,2	48,3	50,4
Irland	7,8	8,1	96,1	89,0
Italien	11,3	10,6	118,6	123,7
Luxemburg	6,9	6,4	7,8	9,2
Niederlande	6,4	6,9	81,4	78,8
Österreich	6,8	7,0	57,0	58,0
Portugal	12,4	10,8	66,9	70,4
Schweden	8,5	9,5	83,5	93,8
Spanien	10,2	10,0	59,8	63,5

Quellen: Europäische Kommission, BIZ, EWI und nationale Statistiken. – <sup>1</sup> In der Abgrenzung der Volkswirtschaftlichen Gesamtrechnungen (einschl. Sozialversicherungen). – <sup>2</sup> Die Inflationsrate darf diejenige der – höchstens drei – preisstabilsten Länder um nicht mehr als 1,5 Prozentpunkte übersteigen. Die Rendite langfristiger öffentlicher Anleihen darf diejenige der – höchstens drei – preisstabilsten Länder um nicht mehr als 2 Prozentpunkte übersteigen. Die angeführten Schwellenwerte für die Inflationsrate und die Rendite beziehen sich jeweils auf das preisstabilste Mitgliedsland (siehe Ausführungen im Text auf S. 106 f.). Die Erfüllung der Kriterien wird an diesen Schwellenwerten gemessen. – <sup>3</sup> Alte Bundesländer.

– sofern nicht künstlich herbeigeführt – einen wichtigen Hinweis auf die Dauerhaftigkeit und Glaubwürdigkeit des Konvergenzprozesses vermittelt. Wenn auch die Schwankungsspanne von  $\pm 15\%$  nicht als „normale Bandbreite“ angesehen werden kann, erscheint es gleichwohl ratsam, vorerst auf eine konkrete Auslegung dieses Begriffs zu verzichten und sich stattdessen die Beurteilung der Wechselkursentwicklung für den Zeitpunkt der vorgeschriebenen Konvergenzprüfung vorzubehalten. Dies entspricht auch der Haltung des EWI-Rates. Während er in einer Stellungnahme vom Oktober 1994 seine Befriedigung über das bis dahin reibungslose Funktionieren des EWS seit der Bandbreitenerweiterung ausdrückte, betonte er zugleich, daß die Mitgliedstaaten durch eine gesunde Wirtschaftspolitik auf eine Vermeidung größerer Wechselkursschwankungen hinwirken und so zur Erfüllung des Wechselkurskriteriums beitragen sollten. Der Ministerrat hat diese Position im Dezember 1994 durch eine öffentliche Erklärung seines Vorsitzenden ausdrücklich bestätigt.

*Strikte Anwendung der finanzpolitischen Eintrittskriterien erforderlich*

Von besonderer Bedeutung sind die beiden finanzpolitischen Eintrittskriterien. Nach dem Vertrag darf das geplante oder tatsächliche Haushaltsdefizit eines Mitgliedstaates im Jahr der Konvergenzprüfung eine Quote von 3 % des BIP nicht überschreiten, es sei denn, dieser Referenzwert wird nur ausnahmsweise und vorübergehend überschritten oder das Defizit ist erheblich und laufend zurückgegangen und hat sich dem Referenzwert angenähert. Zudem darf der öffentliche Schuldenstand eine Quote von 60 % des BIP nicht übersteigen, es sei denn, die Quote ist hinreichend rückläufig und nähert sich rasch dem Referenzwert. Diese unbestimmten Vertragsbestimmungen suggerieren einen erheblichen Interpretations- und Bewertungsspielraum, der mit den potentiellen Belastungen einer unbefriedigenden Haushaltslage für die Handlungsfähigkeit und Effizienz der Geldpolitik nicht zu vereinbaren ist. Beide Eintrittskriterien müssen daher so streng wie möglich angewendet werden.

*Härtung der laufenden Haushaltsüberwachung dringend erwünscht*

Im Interesse einer nachhaltigen Stabilitätsorientierung der WWU gelten die finanzpolitischen Kriterien nicht nur in der Zweiten Stufe, sondern auch in der vollendeten Währungsunion. Ihre Einhaltung wird im Rahmen des sogenannten Haushaltsüberwachungsverfahrens regelmäßig überprüft und angemahnt. Dieses Verfahren wird seine disziplinierende Wirkung freilich nur erfüllen können, wenn die Referenzwerte für das Haushaltsdefizit und den Schuldenstand von 3 % beziehungsweise 60 % des BIP nicht als Zielwerte, sondern als Obergrenzen verstanden werden. Überschreitungen sollten deshalb nur im Falle außergewöhnlicher Umstände toleriert werden. In Phasen wirtschaftlicher Prosperität müßte somit das Haushaltsdefizit deutlich kleiner als 3 % des BIP sein, denn auch nur so wäre bei

einer nachfolgenden konjunkturellen Abschwächung Spielraum für ein Wirksamwerden der „automatischen Stabilisatoren“ verfügbar. In Ländern mit einem Verschuldungsgrad von mehr als 60 % des BIP sollte die Defizitquote noch deutlicher unterhalb der 3 %-Grenze liegen, und manche Länder müßten sogar über mehrere Jahre hinweg beträchtliche Haushaltsüberschüsse erzielen, wenn sich ihr Schuldenstand in absehbarer Zeit der Obergrenze von 60 % annähern soll. Vor dem Hintergrund der bislang unbefriedigenden haushaltspolitischen Konvergenzlage stellt sich die Frage, wie die Mitgliedstaaten in der Zweiten und vor allem auch in der Dritten Stufe mit dem erforderlichen Nachdruck zu dauerhaft größerer finanzpolitischer Disziplin angehalten werden könnten.

### 3. Probleme und Perspektiven der internationalen Währungsordnung

---

Der fünfzigste Jahrestag der Konferenz von Bretton Woods, auf der die Währungsordnung der Nachkriegszeit mit festen Wechselkursen sowie die Gründung von IWF und Weltbank beschlossen wurden, gab Anlaß für eine breite internationale Diskussion über Probleme und Perspektiven des gegenwärtigen Weltwährungssystems. Im Vordergrund dieser keineswegs abgeschlossenen Diskussion, die durch die Mexiko-Krise zusätzliche Aktualität gewonnen hat, steht die Sorge um die Stabilität der internationalen Wirtschafts- und Finanzbeziehungen. Dabei herrscht ein verbreitetes Unbehagen darüber, daß seit dem Übergang zum Floaten und der weitgehenden Liberalisierung des Kapitalverkehrs die Volatilität der Kapitalbewegungen und die Schwankungen der realen Wechselkurse zum Teil erheblich zugenommen haben – mit potentiell abträglichen Folgen für die Stabilität des Finanzsystems und das wirtschaftliche Wachstum. Sorgen bereitet vielen Beobachtern auch die hohe Abhängigkeit vieler Entwicklungs- und Transformationsländer von der Kreditvergabe der internationalen Finanzinstitutionen. Diskutiert wird in diesem Zusammenhang die Frage, ob die bestehenden Finanzierungsprobleme durch eine Neuzuteilung von Sonderziehungsrechten gelöst werden könnten. Vielfach wird zudem gefordert, die Arbeit der internationalen Finanzinstitutionen effizienter zu gestalten und besser aufeinander abzustimmen sowie insbesondere auch die künftige Aufgabenstellung von IWF und Weltbank zu überprüfen. Diese Fragen sind nicht zuletzt Gegenstand einer Untersuchung, mit der sich die Staats- und Regierungschefs der G7-Länder auf dem bevorstehenden Weltwirtschaftsgipfel befassen wollen.

*Reformdiskussion  
aus Anlaß des  
fünfzigjährigen  
Jubiläums der  
Bretton-Woods-  
Konferenz*

*Bewahrung des  
monetären  
Charakters des  
IWF*

Nach Auffassung der Bundesbank sollte sich der IWF auch künftig auf seine eigentlichen monetären Aufgaben konzentrieren, also vor allem auf die Überwachung der Währungs- und Wirtschaftspolitik seiner Mitglieder und deren Beratung sowie auf die Bereitstellung von Finanzhilfen zur Überbrückung temporärer Zahlungsbilanzdefizite. Zentrales Ziel ist es dabei, über eine stabilitätsorientierte Währungs- und Wirtschaftspolitik der einzelnen Mitgliedsländer auf ein stabiles internationales Währungssystem hinzuwirken und damit zugleich günstige Voraussetzungen für Wachstum, Beschäftigung und Entwicklung zu schaffen. Das inzwischen stark ausgeweitete finanzielle Engagement des IWF im Rahmen langfristig angelegter Anpassungsprogramme mit ausgeprägter Wachstumsorientierung ist mit diesem Verständnis der Rolle des Fonds allerdings nur schwer in Einklang zu bringen. Abgesehen von dem Beitrag des IWF zu dem teilweise unabwendbaren Finanzierungsbedarf der Transformationsländer kann man sein anhaltend hohes Ausleihenvolumen eher auf mangelnde Wirksamkeit seiner Überwachungs- und Beratungsfunktion zurückführen. Der Fonds sollte daher seine finanziellen Hilfen besser konditionieren, indem er nur Programme unterstützt, die auf die Wiederherstellung einer vertretbaren Zahlungsbilanzlage innerhalb eines angemessenen Zeitraums abzielen. Schließlich liegt ein nicht zu langsames Anpassungstempo im wohlverstandenen Eigeninteresse der kreditnehmenden Länder. Ein Hinauszögern notwendiger Maßnahmen erfordert erfahrungsgemäß um so härtere Stabilisierungsanstrengungen in der Zukunft und erschwert damit letztlich den Gesundungsprozeß. Im übrigen ist eine strenge Konditionalität auch notwendig, um die pünktliche Rückzahlung der Fondsmittel zu gewährleisten und so den IWF als Solidargemeinschaft zu bewahren.

*Verstärkung  
der multi-  
lateralen  
Überwachung*

Auch die jüngste Währungskrise in Mexiko ist ein Indiz für Unzulänglichkeiten in der wirtschaftspolitischen Überwachung der Mitgliedsländer durch den IWF. Stab und Exekutivdirektorium suchen denn auch nach Möglichkeiten, wie die Überwachungs- und Beratungsfunktion verstärkt und effizienter gestaltet werden kann. Rechtzeitig und mit der gebotenen Deutlichkeit muß der IWF insbesondere auf Fehlentwicklungen in den zentralen Bereichen der Währungs-, Haushalts- und Zahlungsbilanzpolitik hinweisen und auf angemessene Gegenmaßnahmen drängen. Außerdem sollte die Reaktion der Märkte auf die Wirtschaftspolitik eines Landes, die sich im Kapitalverkehr und im Zinsniveau widerspiegelt, noch sorgfältiger beachtet werden. Hierdurch ließen sich drohende Währungskrisen früher erkennen und bekämpfen. Der Fonds sollte sich allerdings im Rahmen seiner Überwachungstätigkeit auf die Beobachtung makroökonomischer Aggregate und wichtiger Strukturfaktoren konzentrieren, anstatt sich zu stark mit spezifischen Einzelfragen auseinanderzusetzen, die jenseits seines monetären Mandats liegen.

Eine wirksamere Überwachung der Währungs- und Wirtschaftspolitik der größeren Industrieländer könnte auch helfen, die Stabilität der Devisenmärkte zu fördern. Im Gegensatz zur Entwicklung in Europa, wo sich durch Angleichung der Wirtschaftsstrukturen und Fortschritte im politischen Einigungsprozeß die Voraussetzungen für die Einführung einer gemeinsamen Währung zumindest in einigen Ländern allmählich verbessern, ist auf globaler Ebene allenfalls eine begrenzte Konvergenz erkennbar. Solange aber zwischen den führenden Industrieländern der Welt große Unterschiede in der Wirtschaftsstruktur, der Wirtschaftspolitik und der Wirtschaftsentwicklung fortbestehen, können diese Länder untereinander auf flexible Wechselkurse als Anpassungs- und Schutzinstrument nicht verzichten. Dementsprechend sind auch die Grundbedingungen für die Festlegung der wiederholt vorgeschlagenen Wechselkurszielzonen zwischen den wichtigsten Währungen der Welt auf absehbare Zeit nicht gegeben. Wie auch immer solche Regelungen im einzelnen ausgestaltet würden, blieben sie doch entweder nur „schönwettertauglich“, oder aber sie liefen auf die Gefahr einer problematischen geldpolitischen Koordinierung und übermäßiger Devisenmarktinterventionen hinaus. Der erwünschten größeren Wechselkursstabilität zwischen den Schlüsselwährungen der Welt läßt sich deshalb nur näher kommen, wenn die betreffenden Länder beharrlich nach finanzieller und wirtschaftlicher Solidität streben.

*Voraussetzungen für Wechselkurszielzonen nicht gegeben*

Vor dem Hintergrund der stark gewachsenen Volatilität an den Devisen- und Kapitalmärkten werden im Rahmen der Reformdiskussion auch Vorschläge erörtert, die darauf abzielen, plötzlichen Kapitalabzügen mit neuen kurzfristigen Finanzierungsmöglichkeiten des IWF zu begegnen. Derartige Hilfen könnten das Risiko mit sich bringen, sich selbst zu konterkarieren, weil sie unter Umständen darauf hinauslaufen, die für die längerfristige Stabilität der Finanzmärkte unerläßliche Disziplin der Marktteilnehmer zu unterminieren. Kreditnehmer wie Kreditgeber würden ihre internationalen Kreditgeschäfte der Tendenz nach wohl weniger rigoros prüfen, wenn im Falle von plötzlichen Zahlungsbilanzschwierigkeiten des betreffenden Schuldnerlandes von vornherein mit dem Einsatz umfangreicher und kurzfristig verfügbarer Stützungsmechanismen gerechnet werden könnte. Es wäre auch wirklichkeitsfremd, sich darauf verlassen zu wollen, daß solche „moral hazard“-Probleme durch restriktive Zugangsbedingungen eingeschränkt oder gar ausgeschaltet werden könnten. Bei Zahlungsbilanzkrisen infolge umfangreicher Kapitalabzüge müßte in der Regel rasch reagiert werden, so daß eine fundierte Beurteilung der Verteidigungswürdigkeit des jeweiligen Wechselkurses kaum möglich wäre. Deshalb müßte die in die Diskussion gebrachte Fazilität in der Praxis quasi-automatische Ziehungsmöglichkeiten vorsehen. Aus all diesen Gründen sprechen sich Bundesregierung und Bundesbank gegen die Einführung einer

*Kein Bedarf an speziellen Krisenfazilitäten*

speziellen Krisenfazilität des IWF aus. Dies stellt nicht zuletzt in Rechnung, daß bereits gegenwärtig ausreichende Möglichkeiten bestehen, wirksam zu helfen. Dabei sind insbesondere die Allgemeinen Kreditvereinbarungen mit dem IWF sowie die Rolle der BIZ mit in Betracht zu ziehen.

*Neue generelle  
SZR-Zuteilungen  
nicht zu recht-  
fertigen*

Vor dem Hintergrund der Zahlungsbilanzschwierigkeiten vieler Entwicklungs- und Transformationsländer stieß nicht zuletzt der Gedanke einer Neuzuteilung von Sonderziehungsrechten vielerorts auf großes Interesse. Viele IWF-Mitglieder wie auch der Geschäftsführende Direktor des IWF setzen sich seit einiger Zeit für eine generelle Neuzuteilung in Höhe von mindestens 36 Mrd SZR ein. Demgegenüber lehnen einige Fondsmitglieder einschließlich Deutschlands, die in dieser Frage zusammengenommen über eine Sperrminorität im IWF verfügen, eine solche generelle SZR-Zuteilung ab. Diese Länder sehen das im IWF-Übereinkommen festgelegte alleinige Kriterium für SZR-Zuteilungen – das Vorhandensein eines langfristigen globalen Bedarfs an zusätzlicher internationaler Liquidität – als nicht erfüllt an. Tatsächlich sind die globalen Währungsreserven seit dem Jahr 1981, als letztmalig Sonderziehungsrechte zugeteilt wurden, weiterhin kräftig gewachsen – und zwar im Jahresdurchschnitt um 8,5 %, verglichen mit einer durchschnittlichen realen Expansion des Welthandels von 4,6 %. Die Währungsreserven der Gruppe der Entwicklungsländer haben in diesem Zeitraum sogar besonders stark um jährlich 9,5 % zugenommen. Demnach sind unzureichende Währungsreserven einzelner Länder oder Ländergruppen kein Beleg für einen globalen Bedarf an zusätzlicher internationaler Liquidität. Überdies ist es zweifelhaft, ob sich unter den heutigen Bedingungen ergiebiger internationaler Finanzmärkte überhaupt noch von einem globalen Reservebedarf sprechen läßt. Bei solider Wirtschafts- und Finanzpolitik kann das „Atmen“ der Zahlungsbilanzen ohne weiteres über die Märkte finanziert werden. Jedenfalls sind SZR-Zuteilungen nicht geeignet, notwendige Anpassungsprozesse zu fördern. Es ist im Gegenteil zu befürchten, daß unnötige Zuteilungen die Zahlungsbilanzdisziplin lockern und die Inflationserwartungen zum Schaden aller Länder schüren.

*Einmalige  
Sonderzuteilung  
von SZR zugun-  
sten bestimmter  
Länder vertretbar*

Die Gegner genereller Zuteilungen haben sich allerdings zu einer einmaligen, nicht aus einem globalen Bedarf ableitbaren Sonderzuteilung von SZR an jene Länder bereit erklärt, die nicht oder nicht in vollem Umfang an den bisherigen Zuteilungen partizipiert haben. Hierdurch soll dieser Ländergruppe, zu der auch die meisten Transformationsländer zählen, eine angemessene Teilnahme am SZR-System ermöglicht werden. Zur Erleichterung eines Kompromisses hat die Gruppe der sieben großen Industrieländer anläßlich der IWF-Jahrestagung von 1994 überdies vorgeschlagen, die Sonderzuteilung mit einer relativ kleinen, ebenfalls ein-

## Entwicklung der Weltwährungsreserven \*)

Tabelle 13

Mrd US-\$; Bestand am Jahresende

Komponenten/Ländergruppen	1981 <sup>1)</sup>	1990	1994 <sup>P)</sup>	Jahresdurchschnittliche Veränderung seit 1981 in %
I. Gesamtreserven	424,6	947,1	1 227,0	8,5
II. Reservekomponenten				
Gold <sup>2)</sup>	40,3	39,7	38,4	- 0,4
Sonderziehungsrechte	19,1	29,0	23,0	1,4
IWF-Reserveposition	24,8	33,8	46,3	4,9
Guthaben in offizieller ECU	50,2	64,1	69,6	2,5
Devisen <sup>3)</sup>	290,3	780,5	1 049,7	10,4
darunter:				
US-Dollar	205,5	429,1	639,4	9,1
D-Mark	38,2	153,8	181,3	12,7
Japanischer Yen	12,5	72,9	97,9	17,2
Pfund Sterling	6,2	25,2	37,1	14,8
III. Ländergruppen				
Industrieländer	251,4	622,7	665,7	7,8
Entwicklungsländer	173,2	324,4	561,3	9,5
Asiatische Schwellenländer <sup>4)</sup>	23,6	139,0	236,9	19,4
Ölexportierende Länder <sup>5)</sup>	80,8	62,2	64,9	- 1,7
Sonstige Entwicklungsländer	68,8	123,2	259,5	10,8

Quellen: IWF, EWI (bzw. EFWZ und Ausschuß der EG-Notenbankgouverneure). — \* Bruttowährungsreserven aller IWF-Mitgliedsländer zuzüglich Taiwan. — <sup>1</sup> Jahr der letzten Zuteilung von Sonderziehungsrechten. — <sup>2</sup> Bewertet mit 42,22 US-\$ je Unze Feingold. — <sup>3</sup> Einschl. Guthaben in privater ECU. — <sup>4</sup> Malaysia, Singapur, Südkorea, Taiwan, Thailand. — <sup>5</sup> Algerien, Indonesien, Irak, Iran, Katar, Kuwait, Libyen, Nigeria, Oman, Saudi-Arabien, Venezuela, Vereinigte Arabische Emirate.

Deutsche Bundesbank

maligen Zuteilung an die übrigen Fondsmitglieder zu verbinden. Im Endeffekt erhielten die neuen Mitglieder einen den alten Mitgliedern annähernd vergleichbaren SZR-Bestand. Aus deutscher Sicht ist es wichtig, daß die vorgeschlagene Sonderzuteilung eine Änderung des IWF-Abkommens erfordern würde, die von den Mitgliedsländern ratifiziert werden müßte. Dadurch würde ein bedenklicher Präzedenzfall vermieden, auf den sich die Befürworter genereller Zuteilungen berufen könnten.

Zusätzlich zu ihrem SZR-Vorschlag haben sich die sieben großen Industrieländer im Jahre 1994 in Madrid als Entgegenkommen an die Befürworter einer generellen SZR-Zuteilung auch für eine Erhöhung der jährlichen Ziehungsgrenzen unter den regulären IWF-Fazilitäten ausgesprochen sowie eine Verlängerung und Aufstockung der – ursprünglich bis Ende 1994 befristeten – Systemtransformationsfazilität (STF) empfohlen. Die STF war 1993 geschaffen worden, um den früher planwirtschaftlich organisierten und nun im Übergang zur Marktwirtschaft befindlichen Ländern im Falle solcher Zahlungsbilanzprobleme zu helfen, die mit den Spannungen des Systemwechsels zusammenhängen. Ein Kompromißpaket, das all diese Vorschläge umfaßt, ist aber bisher nicht zustande gekommen.

*Verständigung auf ein umfassendes Kompromißpaket noch nicht erreicht*

Gleichwohl hat das Exekutivdirektorium die jährlichen Ziehungsgrenzen eines Landes für reguläre IWF-Kredite im Oktober 1994 für einen Zeitraum von drei Jahren von 68 % auf 100 % der Quote erhöht. Außerdem wurde die STF bis Ende April 1995 mit unveränderten Ziehungsgrenzen verlängert.

# 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 1994 mit 236,2 Mrd DM um 11,9 Mrd DM oder 5,3 % höher als Ende 1993. Der Münzumlauf stieg dagegen lediglich um 3,1 %. Von dem gesamten Bargeldumlauf entfielen am Jahresende 1994 rund 94 % auf Banknoten und 6 % auf Münzen.

#### Zur Entwicklung des Bargeldumlaufs

Tabelle 14

##### Zeitliche Entwicklung

Mio DM

Jahresende	Bargeldumlauf	Banknotenumlauf	Münzumlauf
1990	179 690	166 909	12 781
1991	194 615	181 300	13 315
1992	227 285	213 355	13 930
1993	238 641	224 341	14 300
1994	250 907	236 165	14 742

##### Struktur am Jahresende 1994

Banknotenumlauf			Münzumlauf		
Noten zu DM	Mio DM	Anteil in %	Münzen zu DM	Mio DM	Anteil in %
1000	74 950	31,7	10,00	2 180	14,8
500	25 724	10,9	5,00	5 534	37,5
200	11 309	4,8	2,00	2 131	14,5
100	90 745	38,4	1,00	2 252	15,3
50	20 427	8,7	0,50	1 085	7,4
20	7 852	3,3	0,10	959	6,5
10	4 812	2,0	0,05	301	2,0
5	346	0,2	0,02	140	0,9
			0,01	160	1,1
insgesamt	236 165	100	insgesamt	14 742	100

Deutsche Bundesbank

Von den mehr als 2,4 Milliarden Noten, die sich Ende 1994 im Umlauf befanden, entfielen noch knapp 0,2 Milliarden Stück auf Noten der alten Serie. Bei den für den Zahlungsverkehr bedeutsamen Notenwerten von 10 DM bis 100 DM hatten die alten Noten nur noch Anteile zwischen 10 % (10 DM) und 4 % (100 DM) am jeweiligen Gesamtumlauf. Alle Noten der alten Serie werden mit Ablauf des 30. Juni 1995 als gesetzliches Zahlungsmittel ungültig. Die Bundesbank wird diese Noten jedoch auch nach der Außerkurssetzung weiterhin zum Nennwert einlösen.

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

	1990	1991	1992	1993	1994
Mio Stück	506	1 099	1 697	914	516
Mrd DM	25,8	62,6	97,5	120,0	28,2

Der starke Rückgang der Stückzahl der vernichteten Banknoten ist einerseits darauf zurückzuführen, daß die Aussonderungsmengen von Noten der neuen Serie noch immer weit unter den langjährigen Durchschnittswerten der Noten der alten Serie liegen und andererseits der Rückfluß von Banknoten der alten Serie aus dem Zahlungsverkehr erheblich abgenommen hat.

Der Bestand der Bundesbank an deutschen Scheidemünzen belief sich Ende 1994 auf 2 126 Mio DM (Ende 1993 waren es 2 067 Mio DM). Dem Bund sind im Jahre 1994 für die von den Münzstätten übernommenen Münzen 535 Mio DM gutgeschrieben und für nicht mehr umlauffähige Münzen 34 Mio DM belastet worden. Insgesamt hat die Bank in den Jahren 1948 bis 1994 für Rechnung des Bundes Münzen im Betrage von 18 782 Mio DM übernommen und im Gegenwert von 1 914 Mio DM nicht mehr umlauffähige oder aufgerufene Münzen eingelöst. Ende 1994 waren Münzen im Gesamtbetrag von 14 742 Mio DM im Umlauf, somit bei 81,4 Millionen Einwohnern 181 DM je Kopf der Bevölkerung. Im Jahre 1994 wurden die 10-DM-Gedenkmünzen „Robert Koch“, „50. Jahrestag des 20. Juli 1944“ und „Johann Gottfried Herder“ ausgegeben. *Münzen*

Bei den im Zahlungsverkehr angefallenen und von der Bundesbank begutachteten falschen DM-Banknoten hat sich der starke Anstieg der vergangenen Jahre nicht mehr fortgesetzt; gegenüber dem Vorjahr war vielmehr ein deutlicher Rückgang festzustellen. *Fälschungen*

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

Tabelle 15

Jahr	Banknoten		Münzen	
	Stück	Tsd DM	Stück	Tsd DM
1990	4 120	327	12 132	49
1991	6 632	754	4 412	16
1992	14 057	2 520	21 257	103
1993	41 838	5 732	8 086	39
1994	23 028	3 317	15 561	77

Deutsche Bundesbank

Das Schwergewicht lag mit einem Anteil von 76 % auf der 100-DM-Note. Rund die Hälfte aller Fälschungen waren Farbkopien. Die Fälschungen von Bundesmünzen sind dagegen stark gestiegen; sie betrafen zu 96 % die 5-DM-Münze.

## 2. Unbarer Zahlungsverkehr

*Eingereichte  
Zahlungen  
weiter rück-  
läufig*

Im Jahre 1994 war die Anzahl der über die Bundesbank geleiteten Überweisungs- und Einzugsaufträge weiter rückläufig. Insgesamt wurden 2,8 Milliarden Zahlungen im Gesamtbetrag von 211 081 Mrd DM eingereicht; dies bedeutete einen Rückgang der Stückzahlen um 8,6 % gegenüber dem Vorjahr. Die Kreditinstitute dürften somit auch im Berichtsjahr vermehrt Zahlungen in den eigenen Netzen weitergeleitet oder bilateral ausgetauscht haben, anstatt sie – wie in früheren Jahren – über die Bundesbank zu leiten.

*Massenzah-  
lungsverkehr*

Das Kreditgewerbe ist weiterhin bestrebt, rationelle und kostengünstige beleglose Verfahren anzuwenden. Dies hatte auch Auswirkungen auf die Abwicklung des Massenzahlungsverkehrs über die Bundesbank. In deren sieben Rechenzentren und zwei Zahlungsverkehrspunkten (nur Ein- und Ausgangsbearbeitung der Zahlungsvorgänge, Datenverarbeitung bei einem entfernten Rechenzentrum) erhöhte sich der Anteil der zum beleglosen Datenträgeraustausch (DTA-Verfahren) eingereichten Überweisungs- und Einzugsaufträge weiter. Neben der Einführung einer generellen Pflicht für Kreditinstitute zur Umwandlung aller Lastschriften in Datensätze und deren Einzug im elektronischen Zahlungsverkehr (EZL-Pflicht) zum 18. November 1993 hat sich hierbei auch ausgewirkt, daß die seit Anfang 1992 geltende EZÜ-Pflicht zur Umwandlung beleghaft erteilter Fernüberweisungen mit Wirkung vom 27. September 1994 von 10 000 DM auf 1 000 DM abgesenkt und auf Platzüberweisungen erweitert wurde. Viele Kreditinstitute hatten schon im Vorgriff auf diese Änderung damit begonnen, auch Überweisungen unterhalb der Betragsgrenze in beleglose Zahlungen umzuwandeln, ohne zwischen Platz- und Fernüberweisungen zu unterscheiden. Auf freiwilliger Basis werden von vielen Kreditinstituten zudem auch Schecks mit Beträgen unter 5 000 DM im beleglosen Scheckeinzugsverfahren (BSE-Verfahren) sowie dafür besonders vorgesehene Überweisungen im beleglosen Zahlschein-Überweisungsverfahren (BZÜ-Verfahren) umgewandelt und beleglos ausgeführt. Von den Rechenzentren der Bundesbank wurden im Berichtsjahr rund 55 Millionen Schecks und 18 Millionen Überweisungen im Rahmen der BSE/BZÜ-Verfahren umgewandelt und beleglos weitergeleitet. Dadurch wurden insgesamt 89 % aller Massenzahlungen beleglos abgewickelt.

Unbarer Zahlungsverkehr der Deutschen Bundesbank

Tabelle 16

Position	1993		1994			
	Mio Stück	Mrd DM	Mio Stück	Veränderung in %	Mrd DM	Veränderung in %
<b>Massenzahlungsverkehr</b>						
<b>MAOBE-Verkehr<sup>1)</sup></b>						
Einzugspapiere	155,5	2 667	86,0	-44,7	2 203	-17,4
Überweisungen	238,0	148	162,0	-31,9	104	-29,8
<b>Zusammen</b>	<b>393,5</b>	<b>2 814</b>	<b>248,0</b>	<b>-37,0</b>	<b>2 307</b>	<b>-18,0</b>
<b>DTA-Verkehr<sup>2)</sup></b>						
Einzugspapiere	1 702,2	1 064	1 496,9	-12,1	1 314	23,5
darunter Umwandlungen	(65,9)	(53)	(60,8)	-	(285)	-
Überweisungen	517,8	944	610,2	17,8	1 067	13,1
darunter Umwandlungen	(4,2)	(1)	(18,1)	-	(3)	-
<b>Zusammen</b>	<b>2 220,0</b>	<b>2 008</b>	<b>2 107,1</b>	<b>-5,1</b>	<b>2 381</b>	<b>18,6</b>
<b>Insgesamt</b>	<b>2 613,5</b>	<b>4 822</b>	<b>2 355,1</b>	<b>-9,9</b>	<b>4 689</b>	<b>-2,8</b>
<b>Großbetragszahlungsverkehr</b>						
<b>Brutto-Verfahren</b>						
EIL-ZV	3,4	18 875	4,0	18,9	22 772	20,7
Platzüberweisungen	53,5	9 396	30,3	-43,4	7 570	-19,4
Sonstige <sup>3)</sup>	3,6	1 768	2,9	-17,2	1 736	-1,8
<b>Zusammen</b>	<b>60,5</b>	<b>30 039</b>	<b>37,2</b>	<b>-38,4</b>	<b>32 079</b>	<b>6,8</b>
<b>Netto-Verfahren</b>						
<b>Abrechnung</b>						
Einzugspapiere (konventionell)	95,4	828	150,8	58,2	800	-3,3
Platzübertragungen (konventionell)	321,0	37 661	279,8	-12,9	28 610	-24,0
EAf	10,9	129 305	12,7	17,0	144 903	12,1
<b>Zusammen</b>	<b>427,3</b>	<b>167 793</b>	<b>443,4</b>	<b>3,8</b>	<b>174 313</b>	<b>3,9</b>
<b>Insgesamt</b>	<b>487,7</b>	<b>197 832</b>	<b>480,6</b>	<b>-1,5</b>	<b>206 392</b>	<b>4,3</b>
<b>Unbarer Zahlungsverkehr</b>	<b>3 101,3</b>	<b>202 654</b>	<b>2 835,7</b>	<b>-8,6</b>	<b>211 081</b>	<b>4,2</b>

<sup>1</sup> Ohne beleghaft eingereichte Zahlungen, die von den BRZ/ZVP der Bundesbank umgewandelt und beleglos weitergeleitet wurden (BSE/GSE-Schecks sowie BZÜ-Überweisungen). – <sup>2</sup> Einschließlich beleghaft eingereichte Zahlungen, die von den BRZ/ZVP der Bundesbank umgewandelt und beleglos weitergeleitet wurden (BSE/GSE-Schecks sowie BZÜ-Überweisungen). – <sup>3</sup> Zum Beispiel konventioneller Einzugs- und Überweisungsverkehr, Sonderverfahren für öffentliche Verwaltungen.

Deutsche Bundesbank

Darüber hinaus hat die Bundesbank im Rahmen des im November 1994 schrittweise eingeführten Großbetrag-Scheckeinzugsverfahrens (GSE-Verfahren) rund 6 Millionen Schecks im Betrag von jeweils 5 000 DM und mehr umgewandelt. Durch dieses neue Verfahren wird der Einzug der Gegenwerte von vielfach auf sehr hohe Beträge lautenden Schecks durch beleglose Verrechnung und getrennte Übermittlung der Originalschecks auf generell 24 Stunden beschleunigt. Die Einzugsdauer dieser Schecks entspricht somit nunmehr bei störungsfreiem Betrieb der Gutschriftskondition der Bank, so daß der bisher damit verbundene Float (zinslose Kreditgewährung an das Kreditgewerbe) weitgehend entfällt.

*Abbau des  
Floats durch  
GSE-Verfahren*

*Großbetrags-  
zahlungsverkehr*

In den Großbetragsverfahren der Bundesbank wurden im Berichtsjahr zwar nur 17 % aller Stückzahlen des gesamten unbaren Zahlungsverkehrs der Bundesbank, aber fast 98 % des gesamten Betragsvolumens weitergeleitet. Im Eiligen Zahlungsverkehr (EIL-ZV) sind rund 2,9 Millionen telegrafische Überweisungen stets taggleich sowie 1,1 Millionen Eilüberweisungen (eilige Großbetragsüberweisungen im Betrag von 50 000 DM und mehr) soweit technisch möglich taggleich abgewickelt worden; bei den Eilüberweisungen konnte die – nicht durch Ausfallregelungen gestützte – taggleiche Abwicklung immerhin bei mehr als 99 % der Aufträge erreicht werden. Im EIL-ZV waren insbesondere während des letzten Quartals beträchtliche Mengen- und Umsatzsteigerungen zu verzeichnen, die sich aufgrund der zunehmenden Zentralisierung der Zahlungsverkehrsabwicklung im Kreditgewerbe allerdings auf wenige Bankplätze konzentrierten. Auch bei diesem Großbetragsverfahren nutzte das Kreditgewerbe verstärkt die Möglichkeit der beleglosen Einreichung; so wurde rund die Hälfte der Aufträge im Rahmen des Elektronischen Schalters (ELS) per Datenfernübertragung oder Diskette erteilt.

*Elektronische  
Abrechnung  
(EAF)*

Am Bankplatz Frankfurt am Main, dem größten Geldhandelsplatz Deutschlands und der wichtigsten Übergangsstelle zum Ausland, wurden rund 13 Millionen beleglose Überweisungen über 144 903 Mrd DM innerhalb der Elektronischen Abrechnung (EAF) vollautomatisiert zwischen den Teilnehmern ausgetauscht. Der Umsatzanteil der EAF an der Abwicklung des unbaren Zahlungsverkehrs der Bundesbank insgesamt betrug somit fast 69 %. Die im Rahmen der internationalen Diskussion über Risiken im Zahlungs- und Abrechnungsverkehr begonnene Weiterentwicklung des derzeitigen Nettoverfahrens EAF zu einem neuen liquiditätssparenden Verfahren EAF-2, dessen Risikosituation der eines Bruttoverfahrens nahekommen wird, wurde in Zusammenarbeit mit dem Kreditgewerbe weiter vorangetrieben. Die Einführung des neuen Verfahrens ist für Herbst 1995 vorgesehen.

### 3. Besondere Entwicklungen im grenzüberschreitenden Zahlungsverkehr

---

*Zusammen-  
arbeit auf  
EU-Ebene*

Eine gemeinsame Geldpolitik des Europäischen Systems der Zentralbanken in der dritten Stufe der Wirtschafts- und Währungsunion (WWU) setzt voraus, daß ein effektives Großbetragszahlungssystem in der Lage ist, Zentralbankgeld schnell und effizient über die europäischen Geldmärkte zu verteilen. Die EG-Zentralbanken sehen es deshalb in dieser dritten Stufe als eine ihrer Hauptaufgaben an, auch Einrichtungen für die Abwicklung von grenzüberschreitenden Großbetragszahlungen im Interbankenverkehr anzubieten. Ihre im Auftrag der EG-Zentral-

bankgouverneure 1991 begonnene Zusammenarbeit haben die EG-Zentralbanken seit dem Beginn der Stufe II der WWU im Rahmen des Europäischen Währungs-institutes in der „Working Group on EU Payment Systems (WGPS)“ und in deren Unterarbeitsgruppen fortgesetzt.

Ziel der Arbeiten ist es vor allem, für Stufe III konkrete Vorgaben zur Schaffung eines WWU-weiten Echtzeit-Bruttosystems („Real Time Gross Settlement System“ = RTGS), in dem die Zahlungen nach Deckung einzeln ausgeführt werden, zu formulieren. Für dieses neue Angebot sollen die bereits bestehenden oder in der Entwicklung befindlichen nationalen RTGS-Verfahren durch ein übergreifendes Netz miteinander verbunden werden. Die Konten der Kreditinstitute sollen nach dem Subsidiaritätsprinzip weiterhin dezentral bei den Zentralbanken der Mitgliedsländer geführt werden. Zur Vorbereitung auf diesen grenzüberschreitenden Verbund hat die Bundesbank bereits ihren Elektronischen Schalter für die Abwicklung von Zahlungen in das Ausland und aus dem Ausland geöffnet.

*Echtzeit-Brutto-  
system (RTGS)*

Um die Anbindung der nationalen RTGS-Systeme zu erleichtern und die Voraussetzungen für eine reibungslose Abwicklung von grenzüberschreitenden Großbetragszahlungen zu schaffen, werden die nationalen Systeme in technisch-organisatorischer und geschäftspolitischer Hinsicht (z. B. Zugangsbedingungen, Bereitstellung von Liquidität, Preispolitik) – soweit nötig – von den EG-Zentralbanken harmonisiert.<sup>1)</sup>

Die EG-Zentralbanken haben an einem störungsfreien Funktionieren des grenzüberschreitenden Zahlungsverkehrs ein besonderes Interesse. Für grenzüberschreitend am Zahlungsverkehr teilnehmende ausländische Kreditinstitute, die der Zweiten Bankrechtskoordinierungs-Richtlinie zufolge der Bankenaufsicht ihres Heimatlandes unterliegen, haben sich die EG-Zentralbanken deshalb unabhängig von den Erfordernissen der Bankenaufsicht auf gemeinsame Grundsätze zur Überwachung („oversight“) des Zahlungsverkehrs und der nationalen Systeme verständigt. Um den notwendigen Informationsaustausch zwischen den Zentralbanken zu steuern, wurde beim EWI ein sogenanntes „Observatory“ als zentrale Informationssammel- und -austauschstelle geschaffen.

*Überwachung  
des Zahlungs-  
verkehrs*

---

<sup>1</sup> Die hierbei bereits jetzt erreichten Fortschritte sind neben anderen Entwicklungen im Zahlungsverkehr in dem vom EWI im Februar 1995 veröffentlichten Bericht „Developments in EU Payment Systems in 1994“ dargestellt.

*„Elektronische  
Geldbörsen“*

Vor dem Hintergrund der zunehmenden Aktivitäten von Banken, aber auch Nichtbanken, zur Herausgabe vielseitig verwendbarer vorausbezahlter Karten („Elektronische Geldbörsen“) hat die Bundesbank an der Erarbeitung des vom EWI im Mai 1994 herausgegebenen „Report on Prepaid Cards“ mitgewirkt. Sie unterstützt nachdrücklich die in dem Bericht gezogene Schlußfolgerung, daß aus geldpolitischer Sicht sowie zur Wahrung der Integrität des Zahlungsverkehrs nur der Bankenaufsicht unterliegenden Kreditinstituten die Herausgabe solcher Karten gestattet werden sollte.

*Zusammen-  
arbeit der  
G10-Länder*

In der Gruppe der G10-Länder bei der Bank für Internationalen Zahlungsausgleich (BIZ) in Basel wurden auch 1994 die über die EU-Ebene hinausgehenden Zahlungsverkehrsprobleme im „Committee on Payment and Settlement Systems“ behandelt. Die gemeinsame Überprüfung, inwieweit die in Europa, Nordamerika und Japan im Aufbau befindlichen grenzüberschreitenden Netto-Verrechnungssysteme für Devisenhandelstransaktionen des privaten Kreditgewerbes den im Bericht über Interbank-Nettingsysteme (Basel 1990) aufgestellten Mindestanforderungen entsprechen, muß noch intensiv fortgesetzt werden.

*Risikoanalyse*

Die ständig wachsenden Handelsvolumina auf den Devisenmärkten und die sich daraus ergebenden Risiken bei deren grenzüberschreitendem Zahlungsausgleich veranlaßten das Committee, eine „Steering Group on Settlement Risk in Foreign Exchange Transactions“ einzurichten. Diese soll die bestehenden Abwicklungspraktiken von Devisenhandelszahlungen analysieren und gegebenenfalls Vorschläge zur Reduzierung des bei der Zahlung entstehenden Erfüllungsrisikos unterbreiten. Die Bundesbank steht hierüber im engen Meinungsaustausch mit Kreditinstituten aus allen Bereichen des deutschen Kreditgewerbes.

## II. Auslandsgeschäfte der Bundesbank

*Devisenkassa-  
handel*

Die Umsätze im Devisenkassahandel (Fremdwährung gegen D-Mark) sind im Berichtsjahr zurückgegangen. Die Devisenkäufe nahmen auf 2,7 Mrd DM ab nach 8,4 Mrd DM im Vorjahr. Die Devisenverkäufe verringerten sich auf 20,8 Mrd DM nach 32,3 Mrd DM im Vorjahr. Der Rückgang der Umsätze ist auf die Stabilisierung der Devisenkurse im EWS nach der Bandbreitenerweiterung vom August 1993 zurückzuführen. 1994 wurden im Gegensatz zu 1993 keine Stützungskäufe von EWS-Währungen vorgenommen. Auch kam es im Berichtsjahr

nicht wie in 1993 zu Verkäufen von Devisen, die der Bundesbank in den Vorjahren aus der Rückzahlung von Währungskrediten seitens europäischer Notenbanken zugeflossen waren.

Das Volumen der Usance-Geschäfte (Fremdwährung gegen eine andere Fremdwährung) erhöhte sich im Berichtsjahr auf 5,6 Mrd DM nach 2,2 Mrd DM im Vorjahr. Des Weiteren wurden US-Dollar-Tauschgeschäfte über 105 Mio US-\$ nach 125 Mio US-\$ im Jahre 1993 abgeschlossen.

*Andere  
Devisen-  
geschäfte*

Im Rahmen der Refinanzierung kaufte die Bundesbank 1994 Auslandswechsel über 51 Mrd DM an (vgl. hierzu S. 124). Darüber hinaus verkaufte sie 29 933 Orderschecks auf das Ausland im Wert von 166 Mio DM (nach 28 892 Schecks über 112 Mio DM im Vorjahr). Im Vereinfachten Einzug von Auslandsschecks wurden im Jahre 1994 zudem 44 543 Schecks im Wert von 125 Mio DM eingereicht; 1993 waren es 58 055 Schecks über 145 Mio DM. Im übrigen hat die Bundesbank 13 997 Auftragspapiere auf das Ausland (hauptsächlich Wechsel und Schecks) zur Verwertung hereingenommen; im Jahr zuvor waren es 13 829 Auftragspapiere gewesen. Die Sortengeschäfte haben sich gegenüber dem Vorjahr kaum verändert.

*Auslands-  
wechsel- und  
Scheckgeschäft*

### III. Geldmarkt- und Refinanzierungsgeschäfte der Bundesbank

Die Bundesbank gewährte den Kreditinstituten auch im Jahre 1994 eine Basisrefinanzierung mit Zentralbankgeld im Wege des Diskontkredits.<sup>1)</sup> Das Volumen der festgesetzten Rediskontkontingente (ohne Sonderrediskontlinie zur Finanzierung von Exportaufträgen) belief sich am 31. Dezember 1994 auf 65,6 Mrd DM (Vorjahr: 65,3 Mrd DM). Im Zusammenhang mit der turnusmäßigen Aktualisierung der Rediskontkontingente Anfang November 1994 wurde die Zinsberechnung im Diskontgeschäft von der sogenannten „deutschen“ (360/360) auf die Euro-Zinsmethode (taggenau/360) umgestellt. Die Anpassung zielt darauf ab,

*Diskontkredit*

---

<sup>1</sup> Die zur Zeit gültigen kreditpolitischen Regelungen veröffentlicht die Bundesbank in einer parallel zum Geschäftsbericht erscheinenden Publikation: Deutsche Bundesbank, Kreditpolitische Regelungen, Bankrechtliche Regelungen 3, April 1995. Diese Veröffentlichung kann von Interessenten auf schriftliche Anforderung kostenlos bezogen werden.

Schwankungen in den Wechseleinreichungen zu vermeiden, die unter dem Einfluß kalendarischer Gegebenheiten insbesondere in Februar-Monaten beobachtet werden konnten. Die im Geldhandel international gebräuchliche Euro-Zinsmethode liegt nunmehr durchgängig sämtlichen Geldmarkt- und Refinanzierungsgeschäften der Bundesbank zugrunde.

*Inlandswechsel-  
ankauf*

Die Ausnutzung der Rediskontkontingente lag nach eher zurückhaltenden Wechseleinreichungen zu Jahresbeginn – infolge ausgeprägter Zinssenkungserwartungen – vor allem in der zweiten Jahreshälfte auf hohem Niveau. Insgesamt wurden 1,3 Millionen Inlandswechsel im Gesamtbetrag von 283 Mrd DM im Rahmen der Rediskontkontingente beziehungsweise der für die AKA Ausfuhrkredit-Gesellschaft mbH festgesetzten Sonderrediskontlinie (Plafond B) angekauft (1993 waren es 1,4 Millionen über insgesamt 262 Mrd DM). Mangels Zahlung wurden den Einreichern 7 560 Wechsel im Gesamtbetrag von 229 Mio DM zurückberechnet (1993: 6 998 Wechsel über 196 Mio DM).

*Auslands-  
wechselankauf*

Der Ankauf von Auslandswechseln, der auf die Rediskontkontingente angerechnet wird, belief sich 1994 auf 89 938 Stück im Gesamtwert von 51 Mrd DM (1993: 107 275 Wechsel über 63 Mrd DM). Dabei betrug der Anteil der auf fremde Währungen lautenden Auslandswechsel 1,6 % (1993: 1,4 %).

*Wertpapier-  
pensions-  
geschäfte*

Wichtigstes Instrument der Zentralbankgeldbereitstellung waren weiterhin die Offenmarktgeschäfte mit Wertpapieren unter Rückkaufsvereinbarung (Wertpapierpensionsgeschäfte). Im Jahre 1994 wurden insgesamt 53 Geschäfte abgeschlossen, darunter 31 als Mengentender. Die Mengentender wurden zur Überbrückung des vorangegangenen Jahresresultimos und erneut ab Mitte des Jahres eingesetzt, um dem Markt eine klare Zinsvorgabe zu geben. Ihre Politik des „Geradeausfahrens“ am Geldmarkt in der zweiten Jahreshälfte unterstrich die Bundesbank damit, daß sie die Mengentender unmittelbar nach den Sitzungen des Zentralbankrats im voraus ankündigte. Die Regellaufzeit der Geschäfte betrug zwei Wochen. Ende 1994 belief sich das ausstehende Volumen an Wertpapierpensionsgeschäften auf 146,3 Mrd DM gegenüber 184,5 Mrd DM Ende 1993.

*Dispositions-  
bestände*

Ankaufsfähig sind alle lombardfähigen Schuldverschreibungen, die im amtlichen Handel oder im Geregelteten Markt notiert werden (U-Schätze auch ohne Börsennotierung). Ende 1994 waren von den Kreditinstituten für Wertpapierpensionsgeschäfte und zu Lombardzwecken in den Dispositionsdepots bei den Landeszentralbanken Wertpapiere in Höhe von 449,3 Mrd DM hinterlegt (Vorjahr: 436,5 Mrd DM). Zusätzlich waren in den Dispositionsdepots Wertpapiere in Höhe

von 6 Mrd DM ausschließlich für Lombardzwecke verpfändet. Rund 40 % der in den Dispositionsdepots verwahrten Wertpapierbestände entfallen auf Schuldverschreibungen der öffentlichen Hand, 60 % sind Wertpapiere privater Emittenten, darunter vor allem gedeckte Bankschuldverschreibungen.

Die Zahl der Feinsteuerungsoperationen am Geldmarkt ging im vergangenen Jahr deutlich zurück. Dies ist zum einen vor dem Hintergrund zu sehen, daß mit Fortfall der Einlagepflicht für öffentliche Haushalte bei der Bundesbank die Liquiditätsschwankungen im Bankensystem während eines Monats kleiner geworden sind. Zudem wurde im September 1994 der monatliche Rententermin auf taggleiche Abwicklung umgestellt, wodurch frühere Friktionen durch die Ansammlung von bis zu 25 Mrd DM Guthaben auf den Bundesbankkonten der Postbank entfallen sind. Schließlich hat sich auch das außenwirtschaftliche Störpotential nach dem Übergang auf größere Bandbreiten im Europäischen Währungssystem erheblich vermindert. Insgesamt ist trotz der Absenkung der Mindestreservesätze per 1. März 1994 zu beobachten, daß die Reserveverfüllung der Kreditinstitute über längere Phasen der Ist-Periode relativ schwankungsarm verläuft.

*Feinsteuerungs-  
operationen*

Zur kurzfristigen Liquiditätsbereitstellung hat die Bundesbank im Jahre 1994 zwei Schnelltender in Form von Mengentendern durchgeführt. Dabei handelt es sich um Wertpapierpensionsgeschäfte, die im Gegensatz zu den regulären Geschäften innerhalb etwa einer Stunde abgewickelt und bei denen nur einige Dutzend geldmarktaktive Banken zum Angebot aufgefordert werden. Die Beträge der Schnelltender beliefen sich auf rund 7 Mrd DM und 10 Mrd DM, ihre Laufzeit betrug sieben beziehungsweise drei Tage.

*Schnelltender*

Devisenwap- und Devisenpensionsgeschäfte zur Stabilisierung des Geldmarktes wurden im Berichtszeitraum nicht abgeschlossen. Die Möglichkeit zur geldpolitisch initiierten Verlagerung von liquiden Mitteln nach § 17 des Bundesbankgesetzes war – nach Wegfall der Einlagepflicht für öffentliche Haushalte – nicht mehr gegeben.

*Devisen-  
geschäfte und  
§ 17-Verlage-  
rungen*

Zur Abschöpfung von Liquidität gab die Bundesbank 1994 auf der Grundlage des § 42 BBankG an zwei Tagen kurzfristige Liquiditätsschatzwechsel im Gesamtbetrag von 10,6 Mrd DM ab. Ihre Laufzeit betrug jeweils drei Tage. Die Bundesbank hat ferner – ebenfalls gemäß § 42 BBankG – drei Tranchen von Bundesbank-Liquiditäts-U-Schätzen (Bulis) mit Laufzeiten von rund sechs Monaten und einem Gesamtbetrag von 26,5 Mrd DM begeben. Der Zentralbankrat beschloß auf seiner Sitzung am 18. August 1994, die regelmäßige Auktion von Bulis einzu-

*Handel mit  
Geldmarkt-  
papieren*

stellen, da sich die bei Einführung dieses Instruments ins Auge gefaßten geldpolitischen Absichten nicht verwirklichen ließen. Zudem möchte die Bundesbank nicht selbst Anlagemöglichkeiten für die neu zugelassenen Geldmarktfonds bieten und damit einer tendenziellen Strukturverschiebung an den Finanzmärkten hin zu kürzeren Fristen Vorschub leisten. Die letzte turnusmäßige Emission von Bulis erfolgte im September 1994; zum Jahresschluß waren 4,9 Mrd DM im Umlauf, die am 15. März 1995 ausgelaufen sind.

*Lombardkredit*

Zur Überbrückung kurzfristiger Liquiditätsbedürfnisse stand den Banken der Rückgriff auf den Lombardkredit das ganze Jahr über offen. Im kalendertäglichen Durchschnitt hat sich die Inanspruchnahme der Lombardfazilität im Jahre 1994 gegenüber dem Vorjahr von 1,0 Mrd DM auf 1,6 Mrd DM erhöht. Hierzu trugen Sonderfaktoren, wie etwa Übergangsprobleme im Zusammenhang mit den geringeren Mindestreserveverordnungen ab März 1994, bei. Dabei wurde der Lombardkredit verstärkt zum Ausgleich unvorhersehbarer Debetsalden aus dem Zahlungsverkehr in Form des Giroüberzugs lombards genutzt. Der höchste Stand war am 30. März 1994 mit 26,7 Mrd DM zu verzeichnen. Im Rahmen der 5. Novellierung des Bundesbankgesetzes sind die bislang gesetzlich vorgesehenen Sicherheitsabschläge im Lombardgeschäft entfallen. Mit Wirkung vom 1. August 1994 beleiht die Bundesbank die Pfänder in voller Höhe des Beleihungswertes, das heißt grundsätzlich zum aktuellen Kurswert. Das Lombardpotential der Banken hat sich dadurch erhöht, was unter anderem im Hinblick auf die steigenden Sicherheitsanforderungen im nationalen und internationalen Zahlungsverkehr von Bedeutung ist.

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

*Begebung von Anleihen*

Die Bundesbank war auch 1994 in die Begebung und Plazierung von Wertpapieren der öffentlichen Emittenten auf Bundesebene eingeschaltet. Insgesamt wurden unter Mitwirkung der Bank 12 Anleihen im Gesamtvolumen von 96,0 Mrd DM begeben. Im Vorjahr waren 19 Anleihen im Gesamtvolumen von 129,0 Mrd DM an den Markt gebracht worden.

Von den 12 Emissionen waren sechs Anleihen dem Bund zuzurechnen. Darunter fielen eine Aufstockung der 30jährigen Silvesteranleihe von 1993 sowie eine

variabel verzinsliche Anleihe. Drei Anleihen kamen von der Treuhandanstalt, die 1994 den Kapitalmarkt im Volumen von insgesamt 26,0 Mrd DM deutlich niedriger in Anspruch genommen hat als der Bund mit 52,0 Mrd DM. Die Deutsche Bundespost begab im letzten Jahr ihres Bestehens als Sondervermögen des Bundes ebenfalls drei Anleihen im Volumen von insgesamt 18,0 Mrd DM. Die übrigen Emittenten, der Fonds „Deutsche Einheit“, das Bundeseisenbahnvermögen (das die Schulden der ehemaligen Deutschen Bundesbahn verwaltet) und das ERP-Sondervermögen haben 1994 keine Anleihen begeben.

Die Anleihen wurden weiterhin in dem bewährten kombinierten Konsortial- und Tenderverfahren begeben. Dabei wurden 1994 von den am Bundesanleihekonsortium beteiligten Kreditinstituten Anleihebeträge in Höhe von 32,0 Mrd DM fest übernommen. Weitere 36,6 Mrd DM wurden den Konsortialbanken im Tenderverfahren zugeteilt, und 27,4 Mrd DM flossen über die „Marktpflege“ schrittweise in den Markt. Dem jährlichen Rhythmus entsprechend wurden im November 1994 die Quoten im Konsortium wiederum der Plazierungskraft unter Berücksichtigung der Zuteilungen in den Tendern angepaßt. Nach dem Ausscheiden von 11 Mitgliedern gehörten dem Bundesanleihekonsortium zum Jahresende 1994 insgesamt 98 Kreditinstitute an, darunter 51 Institute in ausländischem Besitz.

*Emissions-  
verfahren*

Das Ende 1993 wiedereröffnete und durch einen 30jährigen Bund-Future-Kontrakt unterstützte Marktsegment 30jähriger Anleihen wurde – sieht man von der Aufstockung der vorangegangenen Silvesteranleihe im Februar ab – 1994 nicht weiter ausgebaut. Dazu haben der Zinsanstieg am Kapitalmarkt und die damit einhergehende geringe Aufnahmefähigkeit des Marktes für 30jährige Titel beigetragen. Auch die Überlegungen, solche Anleihen durch die Möglichkeit des „Stripping“ attraktiver zu machen, scheiterten an der lange ungeklärten steuerrechtlichen Problematik der Rekonstitution der Anleihe aus den zuvor getrennten Kapital- und Zinsansprüchen.

*Weiter 30jäh-  
rige Anleihen?*

Die Bundesbank übernahm auch 1994 die Ausschreibung und Plazierung von Schatzanweisungen des Bundes und des Bundeseisenbahnvermögens sowie von Treuhand-Obligationen. Insgesamt wurden 11 Emissionen im Gesamtvolumen von 41,0 Mrd DM aufgelegt, davon entfielen auf die Treuhandanstalt sechs Emissionen im Gesamtvolumen von 27,0 Mrd DM. Weiterhin war die Bundesbank für Rechnung des Bundes beim Verkauf (über Kreditinstitute sowie eigener Verkauf) der im Wege der Daueremission begebenen Finanzierungsschätze, Bundesschatzbriefe und Bundesobligationen tätig. Diese Titel (bei Bundesobligationen einschließlich Absatz aus Marktpflegequoten) wurden 1994 im

*Begebung  
sonstiger  
Bundes-  
wertpapiere*

Emission von Anleihen des Bundes, seiner Sonder-  
vermögen sowie der Treuhandanstalt 1994

Tabelle 17

Emittent	Anleihebetrag in Mrd DM				Konditionen				
	Insge- samt	davon:			Nomi- nalzins- satz % p.a.	Lauf- zeit in Jahren/ Monate	Aus- gabe- bzw. durch- schnitt- licher Zutei- lungskurs %	Rendite zum Aus- gabe- bzw. Zutei- lungskurs % p.a.	Emis- sions- datum
		Kon- sortal- betrag	Zutei- lungskurs- betrag im Tender- verfahren	Markt- pflege- betrag					
Bund - Aufstockung -	2,0	-	-	2,0	6,000	9/8	-	-	1. 2.
Bund - Aufstockung -	10,0	3,0	2,5	4,5	6,250	29/11	98,90/ 96,92	6,33/ 6,48	8. 2.
Treuhandanstalt	8,0	3,0	2,5	2,5	6,250	10/0	100,60/ 97,54	6,17/ 6,59	1. 3.
Bundespost	6,0	2,5	1,3	2,2	6,750	10/0	100,50/ 98,72	6,68/ 6,93	19. 4.
Treuhandanstalt	8,0	3,0	3,2	1,8	6,750	10/0	100,40/ 100,22	6,69/ 6,72	9. 5.
Bund	10,0	3,0	4,7	2,3	6,750	10/0	101,00/ 100,40	6,61/ 6,69	19. 7.
Bundespost	5,0	2,5	1,4	1,1	7,500	10/0	100,60/ 99,44	7,41/ 7,58	23. 8.
Treuhandanstalt	10,0	3,0	4,2	2,8	7,500	10/0	100,95/ 99,91	7,36/ 7,51	6. 9.
Bund	10,0	3,0	4,5	2,5	1) var.	10/0	99,35/ 99,12	- / -	27. 9.
Bundespost	7,0	3,0	3,9	0,1	7,750	10/0	99,65/ 98,80	7,80/ 7,92	25. 10.
Bund	10,0	3,0	4,0	3,0	7,500	10/0	99,75/ 99,84	7,54/ 7,52	8. 11.
Bund	10,0	3,0	4,4	2,6	7,375	10/0	100,20/ 98,74	7,35/ 7,56	28. 12.

1 Verzinsung: 3-Monats-Fibor -/ 0,25% p.a.

Deutsche Bundesbank

Emission von Bundesobligationen 1994

Tabelle 18

Bezeichnung der Serie	Verkaufsbeginn	Emissionsbetrag in Mio DM			Konditionen			Datum der Börseneinführung
		Absatz <sup>1)</sup>	Marktpflegebetrag	insgesamt	Nominalzinssatz % p.a.	Ausgabekurs %	Rendite % p.a.	
S. 109 von 1993 (1998)	<sup>2)</sup> 3. 1.	<sup>3)</sup> 719	4 281	5 000	5,250	101,20	4,95	21. 3.
S. 110 von 1994 (1999)	14. 3.				5,375	99,90	5,39	
	28. 4.					98,90	5,63	
	13. 5.					99,20	5,56	
	16. 5.					99,40	5,51	
S. 111 von 1994 (1999)	18. 5.	524	3 476	4 000		99,60	5,46	23. 6.
	16. 6.				6,125	100,00	6,12	
	13. 7.					100,60	5,97	
	19. 7.					101,10	5,85	
	11. 8.					99,50	6,23	
19. 8.				98,40		6,51		
S. 112 von 1994 (1999)	8. 9.	787	3 213	4 000		97,80	6,67	22. 9.
	15. 9.				6,750	99,70	6,82	
	5. 10.					98,70	7,06	
	14. 10.					99,50	6,86	
	3. 11.					98,70	7,06	
	9. 11.					98,95	7,00	
	24. 11.					99,50	6,86	
12. 12.		1 901	<sup>4)</sup> ...	<sup>4)</sup> ...		98,95	7,00	<sup>4)</sup> ...

<sup>1</sup> Kumuliert ab erstem Verkaufstag. – <sup>2</sup> Verkaufsbeginn am 15.11.1993. – <sup>3</sup> Absatz vom 15.11.1993 – 31.12.1993 = 550 Mio DM. – <sup>4</sup> Der Verkauf war am 31.12.1994 nicht beendet.

Deutsche Bundesbank

Emission von Bundesschatzbriefen 1994

Tabelle 19

Ausgaben	Verkaufszeitraum 1994	Brutto-Absatz in Mio DM			Nominalzinsen % p.a.	Endrenditen % p.a.	
		insgesamt	Bundesschatzbriefe Typ A	Bundesschatzbriefe Typ B		Typ A	Typ B
1994/ 1+ 2	<sup>1)</sup> 3. 1. – 28. 4.	<sup>2)</sup> 4 258	3 868	390	4,75 – 6,25	5,49	5,64
1994/ 3+ 4	28. 4. – 16. 6.	1 876	1 686	190	4,75 – 7,50	6,12	6,39
1994/ 5+ 6	16. 6. – 19. 8.	3 382	3 049	333	4,75 – 7,75	6,48	6,74
1994/ 7+ 8	19. 8. – 15. 9.	1 232	1 104	128	4,75 – 7,75	6,64	6,89
1994/ 9+10	15. 9. – 3. 11.	1 803	1 555	248	4,75 – 8,00	6,88	7,14
1994/ 11+12	3. 11. – <sup>3)</sup>	2 947	2 575	372	5,00 – 8,25	7,08	7,35

<sup>1</sup> Verkaufsbeginn war am 28.12.1993. – <sup>2</sup> Absatz vom 28.12.1993 bis 31.12.1993: 119 Mio DM, davon: BSB/A 108 Mio DM und BSB/B 11 Mio DM. – <sup>3</sup> Der Verkauf war am 31.12.1994 nicht beendet.

Deutsche Bundesbank

Emission von Schatzanweisungen des Bundes, seiner Sondervermögen  
sowie von Treuhand-Obligationen 1994

Tabelle 20

Emittent	Emissionsbetrag in Mio DM			Konditionen				
	ins- gesamt	davon:		Nominal- zinssatz % p.a.	Lauf- zeit in Jahren/ Monaten	durch- schnitt- licher Zuteilungs- kurs %	durch- schnitt- liche Rendite % p.a.	Emis- sions- datum
		Zuteilungs- betrag im Tender- verfahren	Markt- pflege- betrag					
Treuhandanstalt	6 000	4 358	1 642	5,000	5/0	100,00	5,00	12. 1.
Bund	4 000	2 154	1 846	5,250	4/0	99,46	5,40	23. 2.
Bundeseisenbahn- vermögen	2 000	989	1 011	5,750	4/0	99,82	5,80	6. 4.
Treuhandanstalt	5 000	2 933	2 067	5,750	5/0	99,56	5,85	27. 4.
Bund <sup>1)</sup>	-	-	-	5,875	4/0	-	-	-
Treuhandanstalt	4 000	2 012	1 988	6,375	5/0	99,63	6,46	29. 6.
Treuhandanstalt	4 000	2 490	1 510	6,250	5/0	99,82	6,29	27. 7.
Treuhandanstalt - Aufstockung -	3 000	1 652	1 348	6,375	4/10	98,95	6,62	17. 8.
Bund	4 000	2 037	1 963	6,375	4/0	99,14	6,62	30. 8.
Treuhandanstalt	5 000	3 115	1 885	7,000	5/0	100,11	6,97	23. 11.
Bund	4 000	2 130	1 870	6,875	4/0	99,83	6,93	30. 11.

<sup>1</sup> Aufgrund nicht marktgerechter Kursgebote und unzureichender Bietungsbeträge am 25. 5. keine Zuteilung.

Deutsche Bundesbank

Emission von Unverzinslichen Schatzanweisungen  
des Bundes und seiner Sondervermögen 1994

Tabelle 21

Art der Papiere	1993		1994		
	am 31.12. im Umlauf		begeben	eingelöst	am 31.12. im Umlauf
Unverzinsliche Schatzanweisungen der Bundesrepublik Deutschland „B“ und „BN“ <sup>1)</sup> darunter: „Finanzierungsschätze“	25 992 (25 577)		14 601 (13 627)	23 603 (23 603)	16 990 (15 601)
Unverzinsliche Schatzanweisungen des Kreditabwicklungsfonds „KAF N“ <sup>1)</sup>	6 226		1 452	3 541	4 137
Unverzinsliche Schatzanweisungen der Bundesrepublik Deutschland Fonds „Deutsche Einheit“ „FDE N“ <sup>1)</sup>	2 073		-	1 050	1 023
Insgesamt	34 291		16 053	28 194	22 150

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

Deutsche Bundesbank

Gesamtvolumen von 42,4 Mrd DM verkauft. Dabei waren Bundesschatzbriefe mit einem Bruttoabsatz von 15,4 Mrd DM im Vergleich zu den Vorjahren besonders erfolgreich. Die Bundesbank hat im Dezember 1994 insgesamt 28 Tranchen von Obligationen der Deutschen Bundespost im Gesamtvolumen von 21,4 Mrd DM in den Regierten Markt an der Frankfurter Wertpapierbörse eingeführt. Mit diesen Titeln war keine Marktbeanspruchung verbunden. Es wurden lediglich Buchforderungen der Postbank an das Sondervermögen Deutsche Bundespost in fungible Wertpapiere umgewandelt.

Von den Marktpflegequoten, die bei der Emission börsennotierter Bundeswertpapiere zurückbehalten werden, hat die Bank im Auftrag und für Rechnung der jeweiligen Emittenten im vergangenen Jahr 52,8 Mrd DM an den Börsen verkauft. Die Marktpflege hat sich damit als „drittes Bein“ bei der Emission von Bundeswertpapieren bewährt.

*Marktpflege*

Wie in den Vorjahren führte die Bank für Rechnung der Emittenten die Kurspflege der an den deutschen Wertpapierbörsen in den amtlichen Handel eingeführten Wertpapiere des Bundes, seiner Sondervermögen und der Treuhandanstalt sowie von Wertpapieren der Kreditanstalt für Wiederaufbau, der Deutschen Ausgleichsbank und der Staatsbank Berlin durch. Auch für die an den Wertpapierbörsen in Frankfurt und Hannover eingeführten Anleihen des Landes Niedersachsen findet die Kurspflege durch die Bank statt.

*Kurspflege*

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

### 1. Internationale Harmonisierung der Bankenaufsicht

---

Im Rahmen der internationalen Harmonisierung der Bankenaufsicht hat die Deutsche Bundesbank auch im Berichtsjahr in den maßgeblichen Gremien mitgewirkt.

#### a) Tätigkeit im Rahmen des Baseler Ausschusses für Bankenaufsicht

Der Baseler Ausschuss für Bankenaufsicht hat sich im vergangenen Jahr hauptsächlich mit der Erweiterung der Eigenkapitalvereinbarung von 1988 und der

bankenaufsichtlichen Behandlung von Finanzderivaten und Finanzkonglomeraten befaßt. Ein Schwerpunkt der Tätigkeit des Ausschusses im Jahre 1994 war die noch in die Eigenkapitalvereinbarung aufzunehmende Regelung zur Behandlung von Marktrisiken im Handelsbestand der international tätigen Banken. Hier sind ihm zu seinem im Jahre 1993 herausgegebenen Konsultationspapier aus aller Welt Stellungnahmen zugegangen. Mit ihnen wurde insbesondere angeregt, zur Ermittlung der Eigenkapitalunterlegung von Marktrisiken die von den Kreditinstituten bereits angewendeten internen Risikosteuerungsmodelle zuzulassen. Der Ausschuß hat diese Anregung aufgegriffen und Grundsätze entwickelt, unter welchen Bedingungen diese internen Modelle für bankenaufsichtliche Zwecke anerkannt werden können. Erste Proberechnungen bei einer Reihe internationaler Banken auf der Grundlage eines einheitlichen Musterportfolios haben gezeigt, daß sich bei Heranziehung der gegenwärtig verwendeten internen Berechnungsmodelle gravierende Unterschiede in der globalen Risikoposition und damit in der daran anknüpfenden Eigenkapitalunterlegung ergeben. Es erscheint im Interesse gleicher Wettbewerbsbedingungen daher erforderlich, die den Berechnungsmodellen zugrunde liegenden Parameter stärker zu standardisieren. Mit der Zulassung bankinterner Modelle würden erstmals in größerem Umfang qualitative Elemente in der deutschen Bankenaufsicht eingeführt.

„Baseler  
Eigenkapital-  
vereinbarung“

Mit Zustimmung der Notenbankgouverneure der Zehnergruppe hat der Baseler Ausschuß für Bankenaufsicht die Baseler Eigenkapitalvereinbarung in zwei Punkten geändert. Die schon bisher für die Berechnung des Ausfallrisikos bei bilanzunwirksamen Geschäften und damit für die Berechnung des erforderlichen Eigenkapitals zugelassene schuldersetzende Aufrechnung (Netting by Novation) wurde um andere Arten von Aufrechnungsvereinbarungen (z. B. das „Close out“-Netting, das die Aufrechnung vom Eintritt eines bestimmten Ereignisses, wie der Konkursöffnung, abhängig macht) ergänzt. Mit dem Zweiten Finanzmarktförderungsgesetz sind solche Vereinbarungen nunmehr auch in Deutschland „konkursfest“ geworden.

Der Baseler Ausschuß machte im übrigen die begünstigte Anrechnung von bestimmten Forderungen gegenüber OECD-Ländern bei der Berechnung der Eigenkapitalanforderungen von einer Bedingung abhängig. Ab 1995 gilt das reduzierte Risikogewicht gegenüber allen Mitgliedern der OECD und den Teilnehmern an den Allgemeinen Kreditvereinbarungen nur noch unter der Voraussetzung, daß sie innerhalb der vorangegangenen fünf Jahre ihre Staatsschuld gegenüber dem Ausland nicht umgeschuldet haben.

Die Berechnungsmethoden für das Ausfallrisiko bei derivativen Geschäften bezogen sich bisher nur auf Zins- und Währungskontrakte. Sie sollen im Wege einer weiteren Änderung der Baseler Eigenkapitalvereinbarung um Aktien-, Edelmetall- und Warenkontrakte erweitert werden; insoweit wird zur Bewertung von Positionen nur die Marktbewertungsmethode zugelassen. Gleichzeitig ist für die Berechnung des potentiellen künftigen Risikos aus solchen Kontrakten, bei der bisher nur zwischen Kontrakten bis zu einem und mehr als einem Jahr unterschieden wurde, für Kontrakte über fünf Jahre eine neue Laufzeitkategorie mit gesonderten Anrechnungssätzen vorgesehen. Die genannten Änderungen beziehungsweise Vorschläge werden zu gegebener Zeit in die entsprechenden EG-Richtlinien und, diesen folgend, in die deutschen bankenaufsichtlichen Vorschriften (Grundsatz I) übernommen; mit den Vorarbeiten hierzu ist auf EU-Ebene bereits begonnen worden.

*Ausfallrisiken*

Im Rahmen der fortwährenden Diskussion über derivative Geschäfte hat sich der Baseler Ausschuß auch intensiv mit der Frage beschäftigt, inwieweit diese Geschäfte in der bankinternen Risikosteuerung adäquat berücksichtigt werden. Im Juli 1994 hat er Richtlinien für das Risikomanagement im Derivate-Geschäft der Banken herausgegeben, die von den Banken zunächst als „nützliche Hinweise“ verstanden werden sollen. Den Aufsichtsbehörden bieten die Richtlinien eine Grundlage zur Überprüfung ihrer eigenen Methoden und Verfahren, mit denen sie das Risikomanagement der Banken im Geschäft mit derivativen Instrumenten beurteilen. Diese Baseler Richtlinien haben in Deutschland bereits ihren Niederschlag in einem Entwurf von „Mindestanforderungen an das Handelsgeschäft der Banken“ gefunden, der im Dezember 1994 vom Bundesaufsichtsamt für das Kreditwesen dem Institut der Wirtschaftsprüfer zur Stellungnahme übersandt wurde.

*Derivate-  
Geschäft*

Außerdem hat der Ausschuß die Frage untersucht, wie die interne und externe Transparenz der derivativen Geschäfte verbessert werden kann. In diesem Zusammenhang unterstützte er Arbeiten des „Euro-Currency Standing Committee“, einem weiteren Ausschuß der G10-Gouverneure, der im vergangenen Jahr Vorschläge zur Verbesserung der bisher unzureichenden Transparenz der Derivate-Geschäfte in den Jahresabschlüssen der Banken vorgelegt hat (Fisher-Report). Dieser Bericht geht insbesondere hinsichtlich der Darstellung des Marktrisikos über andere Empfehlungen hinaus, indem er allen Marktteilnehmern nahelegt, auf der Basis ihrer eigenen Risikomanagementsysteme neben den Zahlenangaben zu den übernommenen Kreditrisiken auch solche zu den eingegangenen Marktrisiken zu machen. Das Papier folgt dem sogenannten „Value-at-Risk“-Konzept, das auch bankenaufsichtlich favorisiert wird; es regt an, durch die Gegenüber-

*Transparenz  
der derivativen  
Geschäfte*

stellung der erwarteten Wertveränderungen eines Portefeuilles und der tatsächlich eingetretenen Wertveränderungen einen Eindruck davon zu vermitteln, welche Marktrisiken eingegangen wurden und wie erfolgreich man bei der Steuerung dieser Risiken war. Da sich die Methoden der Risikosteuerung in der Praxis ändern und ständig verfeinert werden, zur Offenlegung der Risiken noch kein einheitlicher Standard besteht und die Weiterentwicklung der Methoden durch die Festschreibung einer bestimmten Darstellungsform nicht behindert werden sollte, läßt das Papier den Berichtsinstituten den notwendigen Spielraum, selbst geeignete Berichtsformen zu entwickeln, die aber dem vorgeschlagenen Informationsumfang gleichwertig sein sollten. Die Einschränkung der überbetrieblichen Vergleichbarkeit der Daten wird dabei bis auf weiteres in Kauf genommen. Obwohl sich das Papier in erster Linie an Finanzintermediäre richtet, sollten die vorgeschlagenen Berichtsgrundsätze auch von anderen Unternehmen, die in nennenswertem Umfang im Derivate-Geschäft engagiert sind, angewendet werden.

*Umsetzung*

Das Papier wurde in Deutschland den Verbänden des Kreditgewerbes, anderen Wirtschaftsverbänden sowie weiteren mit Fragen der Rechnungslegung befaßten öffentlichen und privaten Stellen mit der Bitte überlassen, die darin enthaltenen Vorschläge aufzugreifen und bei den eigenen Überlegungen zu berücksichtigen. Die Deutsche Bundesbank und das Bundesaufsichtsamt für das Kreditwesen beabsichtigen, zu gegebener Zeit die Verbände des Kreditgewerbes zu einem Meinungsaustausch über dieses Thema einzuladen.

*Brockmeijer-  
Report*

Auf das „Euro-Currency Standing Committee“ geht auch die erstmals für April 1995 vorgesehene weltweite Sondererhebung zu derivativen Geschäften zurück, die auf der Grundlage eines von Notenbankexperten erarbeiteten einheitlichen Erfassungsschemas (Brockmeijer-Report) durchgeführt wird und mit der die Transparenz der weltweiten Derivate-Märkte verbessert werden soll.

*Beaufsichtigung  
von Finanz-  
konglomeraten*

Mit dem Thema der Beaufsichtigung von Finanzkonglomeraten befaßt sich der Baseler Ausschuß für Bankenaufsicht bereits seit Jahren. Er hat erstmals 1988 mehrere gemeinsame informelle Treffen mit Wertpapieraufsehern abgehalten, seit 1990 auch mit Vertretern der Versicherungsaufsicht. Anfang 1993 wurde auf seine Veranlassung eine sogenannte „Tripartite Group“ eingerichtet, bestehend aus Vertretern von Banken-, Wertpapier- und Versicherungsaufsichtsbehörden. Von dieser Gruppe wird in Kürze ein Bericht vorgelegt, der die Grundlage für weitere Beratungen in den jeweiligen internationalen Gremien der Banken-, Versicherungs- und Wertpapieraufseher bilden wird. Auch in einer Arbeitsgruppe der Internationalen Vereinigung der Wertpapieraufseher IOSCO wird

seit geraumer Zeit über das Thema der Beaufsichtigung von Finanzkonglomeraten gesprochen. Die Arbeitsgruppe, in der auch die Bundesbank mitarbeitet, wird sich demnächst mit den Ergebnissen des Berichts der „Tripartite Group“ zu beschäftigen haben.

b) Harmonisierungsbestrebungen auf der Ebene der Europäischen Union

In Brüssel ist es im Februar des vergangenen Jahres auf EU-Ebene zu einer ersten gemeinsamen Sitzung des Beratenden Banken- und des Versicherungsausschusses gekommen. Es wurde seinerzeit Übereinkunft darüber erzielt, daß die aufsichtsrelevanten Risiken in einem Konglomerat untersucht und Lösungsvorschläge für die Behandlung dieser Risiken erarbeitet werden sollen. Zu diesem Zweck wurde eine gemeinsame technische Arbeitsgruppe mit dem Ziel der Erarbeitung einer Empfehlung gebildet. Ob eine solche Empfehlung eines Tages in einen Richtlinienvorschlag münden wird, ist noch offen.

Die Richtlinie über Einlagensicherungssysteme wurde am 30. Mai 1994 erlassen. Sie ist bis zum 30. Juni 1995 in nationales Recht umzusetzen und verlangt grundsätzlich eine Mindestsicherung von 20 000 ECU. Alle Kreditinstitute müssen einem Einlagensicherungssystem angehören, das auch die EG-Zweigniederlassungen dieser Institute einbezieht (Herkunftslandprinzip). Diese Niederlassungen dürfen aber keine im Vergleich zum Gastland höhere Einlagensicherung ihres Herkunftslandsystems bieten (Ausführverbot). Andererseits haben sie einen Anspruch auf eine ergänzende Mitgliedschaft im Sicherungssystem des Gastlandes, wenn dieses im Vergleich zu dem des Herkunftslandes eine höhere Sicherung bietet. Deutschland hat als einziger Mitgliedstaat im Rat der Europäischen Union gegen die Richtlinie gestimmt und vor dem Europäischen Gerichtshof Klage erhoben. Mit der Klage wird beantragt, die Richtlinie insgesamt, zumindest aber das Ausführverbot, die ergänzende Sicherung und die Pflichtmitgliedschaft für nichtig zu erklären.

*Richtlinie über  
Einlagensiche-  
rungssysteme*

Im Rat der Europäischen Union ist es trotz erheblicher Anstrengungen unter deutschem Vorsitz im zweiten Halbjahr 1994 nicht gelungen, die Richtlinie zur Änderung der OGAW-Richtlinie von 1985 zu verabschieden. Der Änderungsentwurf sieht eine Erweiterung der Anlagemöglichkeiten für Investmentfonds um Money Market Funds, Cash Funds, Funds of Funds und Master/Feeder Funds sowie eine Vereinheitlichung der Begriffsbestimmungen (insbesondere beim Wertpapierbegriff und beim Begriff der Geldmarktinstrumente) vor und soll die grenzüberschreitende Verwahrstellenfunktion ermöglichen.

*OGAW-Richtlinie*

*Weitere Harmonisierungsbestrebungen*

Im übrigen arbeitete die Deutsche Bundesbank – wie seit vielen Jahren üblich – auf EU-Ebene in mehreren Ausschüssen mit, die der Harmonisierung weiterer Rechtsbereiche beziehungsweise der Verwaltungspraxis dienen, so im Beratenden Bankenausschuß, in der Kontaktgruppe der EG-Bankenaufsichtsbehörden sowie in anderen Arbeitsgruppen.

## 2. Änderungen des nationalen Bankenaufsichtsrechts

---

*Fünfte KWG-Novelle*

Mit der im September 1994 veröffentlichten und am 31. Dezember 1995 in Kraft tretenden Fünften Novelle des Kreditwesengesetzes wurden die EG-Konsolidierungs-Richtlinie und die EG-Großkredit-Richtlinie in deutsches Recht umgesetzt. Damit wurde ein weiterer bedeutsamer Schritt zur Harmonisierung der europäischen Bankenaufsichtsregelungen getan.

*EG-Konsolidierungs-Richtlinie*

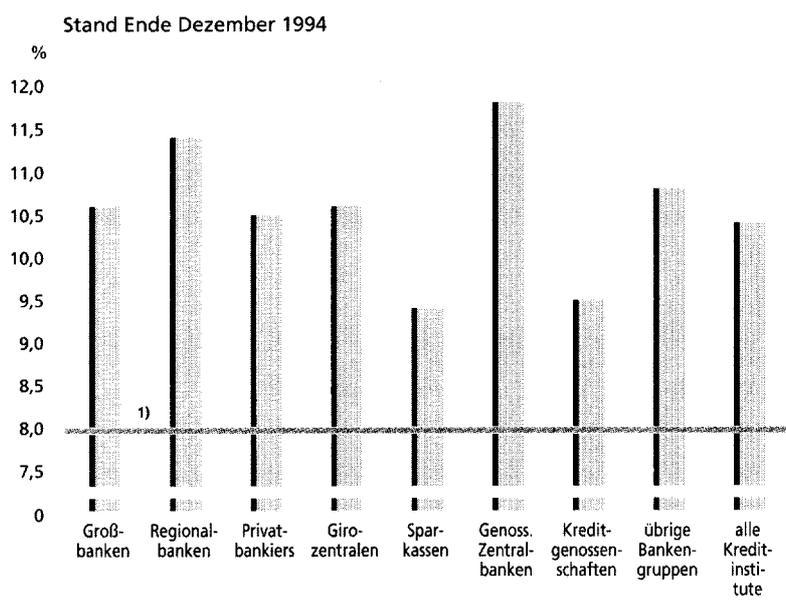
Bei der Umsetzung der EG-Konsolidierungs-Richtlinie hat sich der Gesetzgeber dafür entschieden, die teilweise strengeren deutschen Konsolidierungsvorschriften beizubehalten, nach denen unmittelbare und mittelbare Minderheitsbeteiligungen bereits ab 40 % an nachgeordneten in- und ausländischen Kreditinstituten sowie Factoring- und Leasingunternehmen einzubeziehen sind, und diese Vorschriften um die neuen Regelungen der Richtlinie zu erweitern. Danach müssen auch alle übrigen Finanzinstitute und Unternehmen mit bankbezogenen Hilfsdiensten (z. B. Immobilienverwaltung) konsolidiert werden. Außer den genannten Minderheitsbeteiligungen sind Tochterunternehmen (Mehrheitsbeteiligungen oder Unternehmen, auf die beherrschender Einfluß ausgeübt werden kann), deren Tochterunternehmen, „Enkelunternehmen“ und so weiter in die Konsolidierung einzubeziehen. Wie bisher werden Kreditinstitutsgruppen gebildet, wenn den nachgeordneten Kredit- und Finanzinstituten ein Kreditinstitut übergeordnet ist. Steht an der Spitze der Gruppe eine Finanzholding-Gesellschaft, bildet diese künftig mit den nachgeordneten Kredit- und Finanzinstituten eine Finanzholding-Gruppe. Für Minderheitsbeteiligungen gilt die Quotenkonsolidierung, für die übrigen Beteiligungen die Vollkonsolidierung.

*EG-Großkredit-Richtlinie*

Mit der Übernahme der Regelungen der EG-Großkredit-Richtlinie wird der bankenaufsichtliche Kreditbegriff durch die Einbeziehung von in Wertpapieren verbrieften Forderungen und von Derivaten (Optionen, Futures, Swaps) erweitert. Nach einer Übergangszeit bis Ende 1998, in der noch die höheren Grenzen gelten, liegt ein Großkredit vor, wenn die Kredite an einen Kreditnehmer 10 % des haftenden Eigenkapitals des kreditgewährenden Instituts übersteigen; ein solcher Kredit darf

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

Schaubild 18



1) Die Mindestquote nach Grundsatz I beträgt 8%.

Deutsche Bundesbank

25 % des haftenden Eigenkapitals nicht überschreiten, alle Großkredite zusammen dürfen nicht mehr als das Achtfache des haftenden Eigenkapitals ausmachen. Die Großkreditregelungen müssen auch künftig auf konsolidierter Basis eingehalten werden. Der erweiterte, für Großkredite geltende Kreditbegriff ist mit Ausnahme der Wertpapiere des Handelsbestandes und der Anteile an anderen Unternehmen auch bei der Anzeigepflicht für Millionenkredite anzuwenden.

Mit der Vorbereitung der Sechsten KWG-Novelle wurde bereits begonnen. Mit ihr werden die EG-Kapitaladäquanz-Richtlinie zur Begrenzung der Marktrisiken bei Geschäften mit Wertpapieren und Derivaten sowie die EG-Wertpapierdienstleistungs-Richtlinie umgesetzt.

*Vorbereitung  
der Sechsten  
KWG-Novelle*

Die Grundsätze über das Eigenkapital und die Liquidität der Kreditinstitute gemäß § 10 KWG blieben gegenüber dem Vorjahr inhaltlich unverändert. Die Kennziffer des Grundsatzes I, der eine Unterlegung der Risikoaktiva der Kreditinstitute mit mindestens 8 % haftendem Eigenkapital vorschreibt, hat sich im Gesamtdurchschnitt aller Kreditinstitute von 9,9 % zum 31. Dezember 1993 auf 10,4 % zum Jahresende 1994 erhöht. Diese leichte Verbesserung der Eigenkapitalausstattung

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

ist bei allen Kreditinstitutsgruppen festzustellen. Die durchschnittliche Eigenkapitalquote der verschiedenen Bankengruppen im einzelnen kann dem vorstehenden Schaubild entnommen werden.

Die Fremdwährungsrisiken, die Zinsrisiken und sonstige Preisrisiken aus derivativen Geschäften werden durch den Grundsatz I a begrenzt. Die Auslastung des Grundsatzes I a lag im Durchschnitt aller Kreditinstitute für die genannten Risikobereiche mit 3,7 %, 1,5 % und 1,0 % deutlich unter den vorgegebenen Obergrenzen von 21 %, 14 % und 7 %.

Die durchschnittliche Auslastung der Liquiditätsgrundsätze lag zum 31. Dezember 1994 im Grundsatz II bei 89,1 % und im Grundsatz III bei 68,4 %.

*Prüfungs-  
berichtsverord-  
nung*

Das Bundesaufsichtsamt für das Kreditwesen hat nach Anhörung der Deutschen Bundesbank aufgrund des § 29 Abs. 3 KWG die Verordnung über den Inhalt der Prüfungsberichte zu den Jahresabschlüssen und Zwischenabschlüssen der Kreditinstitute vom 21. Juli 1994 erlassen (BGBl I 1994 S. 1803). Sie ist erstmals auf den Bericht über die Prüfung des Jahresabschlusses anzuwenden, der für ein nach dem 30. September 1993 beginnendes Geschäftsjahr erstellt worden ist, und löst die Prüfungsrichtlinien des Amtes aus dem Jahr 1968 ab. Mit der Verordnung wird sichergestellt, daß das Bundesaufsichtsamt die zur Erfüllung seiner Aufgaben erforderlichen Informationen erhält. Der Prüfungsbericht bildet eine wichtige Grundlage für die Beaufsichtigung der Kreditinstitute. Ihm ist künftig eine Datenübersicht beizufügen, in die wichtige Berichtsdaten aufzunehmen sind, um deren schnellere EDV-Erfassung und Analyse zu gewährleisten.

*Länderrisiko-  
verordnung*

Aufgrund des § 25 Abs. 4 KWG hat das Bundesaufsichtsamt für das Kreditwesen im Benehmen mit der Deutschen Bundesbank die Erste Verordnung zur Änderung der Länderrisikoverordnung vom 7. Juni 1994 erlassen (BGBl I 1994 S. 1216). Nach der Länderrisikoverordnung aus dem Jahr 1985 hatten Kreditinstitute vierteljährlich ihr Auslandskreditvolumen – sofern es 100 Mio DM überstieg – zu melden, um der Bankenaufsicht eine Beurteilung der von den Instituten eingegangenen Länderrisiken zu ermöglichen. Mit der Änderungsverordnung wurde nun ein halbjährlicher Melderhythmus (März und September) eingeführt. Der Kreis der in die Meldebögen aufzunehmenden Länder wurde unter Berücksichtigung von Risikogesichtspunkten reduziert. Darüber hinaus sieht die Änderungsverordnung einige zusätzliche Angaben vor (Ausgliederung der Handelskredite, Angabe der Sekundärmarktabschläge beim Erwerb von Forderungen). Entsprechend dem in der Bankenaufsicht der Europäischen Union geltenden Herkunftslandprinzip sind

Zweigstellen von Unternehmen mit Sitz in einem anderen Mitgliedstaat der Europäischen Wirtschaftsgemeinschaft (§ 53 b Abs. 1 oder 7 KWG) nicht mehr meldepflichtig.

### 3. Laufende Bankenaufsicht

Ende 1994 waren in die Bankenaufsicht 3 924 Kreditinstitute einbezogen (3 597 Institute in den alten und 327 in den neuen Bundesländern). Das waren 156 Institute weniger als im Vorjahr. Wesentlicher Grund für diesen Rückgang waren auch im Berichtsjahr die Fusionen im Genossenschaftsbereich (117, davon 23 ostdeutsche Institute) und bei den Sparkassen (48 Fusionen, davon 36 in den neuen Bundesländern). Zugänge (insgesamt 24) waren vor allem bei den Regionalbanken und den Zweigstellen ausländischer Banken zu verzeichnen.

*Rückgang der  
meldenden  
Kreditinstitute*

#### Laufende Bankenaufsicht

Tabelle 22

Anzahl der bearbeiteten Vorgänge

Position	1991	1992	1993	1994
Einzelanzeigen nach § 13 KWG	69 593	72 267	68 542	65 908
in Sammelaufstellungen nach § 13 KWG aufgeführte Kreditnehmer	73 012	82 626	75 996	76 987
Millionenkreditanzeigen nach § 14 KWG	1 875 105	2 116 425	2 001 923	1 109 990
Anzeigen nach § 16 KWG	23 755	24 503	14 376	14 887
Anzeigen nach § 24 KWG	16 905	16 781	19 828	49 312
Monatsausweise nach § 25 KWG	53 147	54 776	49 514	48 914
Meldungen zum Auslandskreditvolumen	983	973	998	407
Jahresabschlüsse der Kreditinstitute	4 652	4 837	4 338	4 147
Prüfungsberichte zu Jahresabschlüssen	2 317	2 454	2 294	2 450
Depotprüfungsberichte	393	527	407	534
Routine-, Sonder- und Einlagensicherungs- prüfungsberichte	738	489	463	647
Im Auftrag des Bundesaufsichtsamtes durchgeführte Prüfungen nach				
§ 44 Absatz 1 KWG	33	27	33	32
§ 44 Absatz 2 KWG	117	128	122	141
Meldungen zur Eigenmittelempfehlung des Baseler Ausschusses für Bankenaufsicht	106	104	102	96

Deutsche Bundesbank

Der Umfang der Mitarbeit der Landeszentralbanken bei der Bankenaufsicht ist aus vorstehender Tabelle ersichtlich. Auffallende Veränderungen im Arbeitsvolumen resultieren im wesentlichen aus geänderten Meldebestimmungen. So beruht der erhebliche Anstieg bei den Anzeigen nach § 24 KWG darauf, daß mit der Vierten KWG-Novelle die Meldepflicht für die aktivischen und passivischen Beteiligungen

*Mitarbeit der  
Landeszentral-  
banken*

bei Kreditinstituten eingeführt wurde. Die Meldungen zum Auslandskreditvolumen gingen auf rund 40 % der Vorjahrsstückzahl zurück, nachdem – wie im Abschnitt zur Länderrisikoverordnung bereits erläutert – der Melderhythmus gestreckt und der Kreis der Länder, die erfaßt werden, reduziert wurde.

Evidenzzentrale  
für Millionen-  
kredite

Die Zahl der nach §14 KWG angezeigten Millionenkredite ist innerhalb eines Jahres seit dem 30. September 1993, dem von einem nahezu 50prozentigen Anzeigenrückgang gekennzeichneten ersten Meldetermin nach Erhöhung der Meldegrenze auf 3 Mio DM, um gut 3 % auf rund 285 000 angestiegen. Das gesamte angezeigte Millionenkreditvolumen hat sich in dieser Zeit um 8 % auf 2 639 Mrd DM erhöht.

Die nachstehende Tabelle zeigt die Veränderungen seit dem Jahre 1990:

Evidenzzentrale für Millionenkredite

Tabelle 23

Jeweils Stand im 3. Quartal	Millionenkreditvolumen		Anzahl der angezeigten Millionenkredite		Anzahl der anzeigenden	
	Mrd DM	Veränderung in %	Stück	Veränderung in %	Kredit- institute	Versiche- rungen
1990	1 889	+ 14,4	439 565	+ 8,7	3 264	520
1991	2 414	+ 27,8	494 950	+ 12,6	3 654	537
1992	2 593	+ 7,4	547 486	+ 10,6	3 608	518
1993 <sup>1)</sup>	2 444	- 5,8	275 691	- 49,6	2 403	403
1994	2 639	+ 8,0	284 568	+ 3,2	2 429	398

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

Deutsche Bundesbank

Zum Meldetermin 30. September 1994 zeigten 2 827 Kreditinstitute und Versicherungsunternehmen Millionenkredite an; die Zahl der beteiligten Kreditgeber ist damit gegenüber dem Vergleichstermin des Vorjahres fast unverändert. Die Evidenzzentrale ermittelt aufgrund der eingereichten Anzeigen die jeweilige Gesamtverschuldung der Kreditnehmer und stellt diese in ihren Rückmeldungen den kreditgebenden Instituten zur Verfügung. Die Anzahl der den Instituten zurückgemeldeten Kreditnehmer ist seit Erhöhung der Meldegrenze bereits wieder um knapp 11 000 auf 210 000 Kreditnehmer angestiegen. Zwei Drittel der Kreditnehmer waren in 44 000 Kreditnehmereinheiten gemäß § 19 Abs. 2 KWG zusammengefaßt. Von diesen Kreditnehmern hatten 36 000 Kredite bei mehr als einem Kreditgeber aufgenommen, was einem Anteil von rund 25 % entspricht, während nur 15 % der nicht zu Kreditnehmereinheiten zusammengefaßten Kreditnehmer mehrfach verschuldet waren. Ende September hatten

70 Kreditnehmereinheiten eine Verschuldung nach § 14 KWG von mehr als 2 Mrd DM; die Gesamtverschuldung dieser Kreditnehmer betrug 294 Mrd DM, was einem Anteil von gut 11% des insgesamt angezeigten Kreditvolumens entspricht. Die Kredite an inländische Schuldner hatten mit 1 807 Mrd DM einen Anteil am gesamten angezeigten Kreditvolumen von knapp 70 %.

Die Evidenzzentrale erfaßte im Jahre 1994 insgesamt 953 Insolvenzen von Unternehmen und Privatpersonen, die zum Zeitpunkt des Bekanntwerdens der Insolvenz Kredite von 3 Mio DM oder mehr in Anspruch genommen hatten. Das waren 588 Fälle weniger als im Vorjahr (- 38,2 %). Der starke Rückgang der Anzahl der erfaßten Insolvenzen im Vergleich zum Vorjahr hängt damit zusammen, daß die Zahl der angezeigten Millionenkredite im Jahre 1994 aufgrund der Erhöhung der Meldegrenze im Vergleich zum Vorjahr um rund die Hälfte zurückgegangen ist. Das für insolvente Kreditnehmer angezeigte Millionenkreditvolumen stieg gleichwohl um 5 Mrd DM auf insgesamt 15 Mrd DM; hiervon entfiel ein Betrag von 1,4 Mrd DM auf 230 Kreditnehmer mit Sitz in den neuen Bundesländern.

*Insolvenzen*

## VI. Währungsrechtliche Genehmigungen

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

*Wertsicherungsklauseln*

Durch Artikel 3 der Anlage I zum Vertrag über die Schaffung einer Währungs-, Wirtschafts- und Sozialunion zwischen der Bundesrepublik Deutschland und der Deutschen Demokratischen Republik vom 18. Mai 1990 wurde der Genehmigungsvorbehalt in § 3 des Währungsgesetzes auf das Beitrittsgebiet erstreckt.

---

<sup>1</sup> Mitteilung der Deutschen Bundesbank Nr. 1015/78 vom 9. Juni 1978. Zur Genehmigungspraxis siehe auch Deutsche Bundesbank, Geldwertsicherungsklauseln – Überblick zur Genehmigungspraxis der Deutschen Bundesbank, Monatsbericht, April 1971, S. 25 ff. Zur Eingehung von Verbindlichkeiten, die in der Europäischen Währungseinheit ECU oder dem Sonderziehungsrecht des Internationalen Währungsfonds (SZR) ausgedrückt sind, siehe Mitteilung der Deutschen Bundesbank Nr. 1002/90 vom 5. Januar 1990, veröffentlicht im Bundesanzeiger Nr. 3 vom 5. Januar 1990, S. 54.

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

Tabelle 24

Jahr	Anträge	Genehmigungen	Negativatteste <sup>1)</sup>	Abgelehnte Anträge
1985	46 629	37 343	7 312	1 974
1986	40 064	30 998	7 367	1 699
1987	37 083	28 069	7 523	1 491
1988	37 812	29 899	6 313	1 600
1989	38 633	30 349	6 448	1 836
1990	42 552	33 232	7 123	2 197
1991	48 806	37 837	8 197	2 772
1992	54 129	41 689	8 840	3 600
1993	57 155	44 949	8 231	3 975
1994	68 698	54 490	9 886	4 322

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

Deutsche Bundesbank

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

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

*EG-Regelungen* Im Anschluß an den Bericht über die Tätigkeit der Deutschen Bundesbank im Bereich der UN-Embargomaßnahmen im Geschäftsbericht 1993 ist zur Entwicklung im Jahre 1994 zunächst darauf hinzuweisen, daß der „Rat der Europäischen Union“ erstmals gemäß Artikel 73 g des EG-Vertrages von seiner seit dem 1. Januar 1994 geltenden Rechtssetzungsbefugnis bei Finanzsanktionen durch eine die bosnischen Serben betreffende Verordnung Gebrauch gemacht hat. Der Währungsausschuß der EG war gemäß Artikel 109 c an den Vorbereitungen beteiligt.

*Embargobereiche* In den einzelnen Embargobereichen haben sich folgende Entwicklungen ergeben:

*Irak* Hinsichtlich des Irak-Embargos verlangt der UN-Sanktionsausschuß seit 1994 zu jedem Lieferantrag einen Finanzierungsplan. Grundsätzlich können jedoch

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

nach wie vor keine Zahlungen aus irakischen Kontoguthaben genehmigt werden, es sei denn der Irak ist mit einer Zahlung über ein UN-Treuhandkonto einverstanden (UN-Resolution 778 (1992)).

Die UN haben „für einen Anfangszeitraum von 100 Tagen“, der inzwischen verlängert wurde, die Beschränkungen im Flugverkehr mit Belgrad aufgehoben, sofern sich die Bundesrepublik Jugoslawien (Serbien/Montenegro) an das Embargo gegen die bosnischen Serben hält (UN-Resolution 943 (1994)) vom 23. September 1994, umgesetzt durch EG-Verordnung 2472 vom 10. Oktober 1994 (ABl. L 266/8 vom 15. Oktober 1994). Für die mit dem Flugverkehr verbundenen notwendigen Zahlungen hat die Deutsche Bundesbank entsprechend den Richtlinien des UN-Sanktionsausschusses den betroffenen Kreditinstituten die notwendigen Sammelgenehmigungen erteilt; diese Genehmigungen schließen auch Zahlungen aus gesperrten Konten der jugoslawischen Luftverkehrsgesellschaft in andere EG-Staaten ein (Zahlungen in sonstige Länder bedürfen der Einzelgenehmigung).

*Serbien/  
Montenegro*

Zu den inzwischen aufgehobenen UN-Finanzsanktionen gegen Haiti (siehe unten) hatte der Rat am 30. Mai 1994, gestützt insbesondere auf Artikel 228a EG-Vertrag, die EG-Verordnung Nr. 1263/94 „über die Einstellung bestimmter Handels- und Finanzbeziehungen zu Haiti“ erlassen (ABl. L 139/1 vom 2. Juni 1994). Entgegen diesem veröffentlichten Titel ist jedoch nach dem Willen der Ratsmehrheit der Finanzteil nicht beschlossen worden, weil insofern die Umsetzung der maßgeblichen neuen UN-Resolution 917 (1994) vom 6. Mai 1994 nach deren Wortlaut (§ 4) nicht zwingend sei. Daher galt § 69 o Außenwirtschaftsverordnung weiter, der nach übereinstimmender Auffassung von Bundesregierung und Bundesbank auch die neuen UN-Sanktionen erfaßte. Durch UN-Resolution 944 (1994) vom 29. September 1994 wurde das Embargo gegen Haiti beendet; entsprechend hob das Bundesministerium für Wirtschaft durch die 35. Änderungsverordnung vom 27. Oktober 1994 Kapitel VII e, das heißt § 69 o Außenwirtschaftsverordnung, auf (BAnz. vom 3. November 1994, Seite 11162).

*Haiti*

Die auf der Grundlage des Artikel 73 g des EG-Vertrages von der Kommission vorbereitete Verordnung fand nicht die erforderliche Mehrheit der Mitgliedstaaten. Wesentliche Gründe gegen die Verabschiedung des Entwurfs waren, daß die meisten Mitgliedstaaten die seit 1. Dezember 1993 wirksamen UN-Sanktionen bereits durch eigene Rechtsvorschriften umgesetzt hatten und ein neuer, von der EG ausgearbeiteter Text die Wirtschaft hätte verunsichern können. Außerdem erschien eine Umsetzung durch Rechtssetzung der EG nach Artikel 73 g nicht zwingend.

*Libyen*

*Bosnien/  
Herzegowina*

Neu ist das UN-Embargo gegen die von den bosnisch-serbischen Streitkräften kontrollierten Gebiete der Republik Bosnien-Herzegowina. Die entsprechende UN-Resolution 942 (1994) vom 23. September 1994 wurde durch die EG nicht nur im Waren- und Dienstleistungsbereich umgesetzt, sondern auf der Grundlage der Artikel 228 a und 73 g des EG-Vertrages auch hinsichtlich der Finanzbeziehungen (EG-Verordnung 2471/94 vom 10. Oktober 1994, ABl. L 266/1). Gemäß Artikel 6 sind – entgegen der bisherigen Praxis nach der Außenwirtschaftsverordnung – die „Gelder oder andere finanzielle Anlagen oder Ressourcen“ auch der Privatpersonen in den betroffenen Gebieten eingefroren, das heißt vor allem dort lebender Rentner. Die Deutsche Bundesbank hat den Rentenanstalten und den Kreditinstituten auf Antrag die erforderlichen Verfügungsgenehmigungen erteilt. Zahlungen in nicht serbisch beherrschte Gebiete der Republik Bosnien-Herzegowina bedürfen keiner besonderen Genehmigung.

*Überblick*

Zusammenfassend galten Ende 1994 für die UN-Finanzsanktionen folgende Vorschriften:

Irak:	§§ 52 und 69 e Außenwirtschaftsverordnung
Serbien/Montenegro:	§ 69 k Außenwirtschaftsverordnung
Libyen:	§ 69 n Außenwirtschaftsverordnung
Bosnien/Herzegowina (soweit serbisch beherrscht):	Artikel 6 und 7 EG-Verordnung 2471/94

## VIII. Technische Zentralbankhilfe der Bundesbank

*Gestiegene  
Anforderungen  
an die  
Technische Hilfe*

Die Deutsche Bundesbank unterstützt seit mehreren Jahren ausländische Notenbanken in Transformations- und Entwicklungsländern aktiv beim Aufbau und Ausbau eines marktwirtschaftlich orientierten Zentralbank- und Bankensystems. Die Nachfrage nach dieser Technischen Hilfe ist in jüngster Zeit merklich gestiegen, trat doch in den Reformländern immer deutlicher die wichtige Rolle zutage, die einer funktionierenden Zentralbank im Transformationsprozeß zukommt. Das große Interesse an Beratung und Ausbildungshilfe der Deutschen

Bundesbank dürfte darüber hinaus auch das international hohe Ansehen der Bank und den vergleichsweise erfolgreichen Transformationsprozeß in den neuen Bundesländern nach der Wiedervereinigung reflektieren. Die Bundesbank hat sich den erhöhten Anforderungen gestellt und die bisherige Koordinierungseinheit beim Direktorium zur Abteilung „Technische Zentralbankhilfe“ aufgewertet und personell ausgebaut.

Im Rahmen der Technischen Zentralbankhilfe unterstützt die Bundesbank prinzipiell ausschließlich Notenbanken. Bei Konzeption und Umsetzung der Technischen Hilfe werden angesichts der hohen Nachfrage einerseits und der knappen personellen Ressourcen andererseits regionale und sachliche Prioritäten gesetzt. Den regionalen Schwerpunkt bilden die Länder Mittel- und Osteuropas sowie der ehemaligen Sowjetunion und neuerdings zunehmend auch ostasiatische Länder wie die Volksrepublik China und Vietnam. In sachlicher Hinsicht umfaßt die Technische Zentralbankhilfe ein breites Spektrum, das von der Notenbankgesetzgebung über Fragen des Zahlungsverkehrs, des Rechnungswesens, der Organisation, Datenverarbeitung, Statistik, des Kredit- und Devisengeschäfts und der Bankenaufsicht bis zur Geld- und Währungspolitik reicht. In letzter Zeit hat sich das Gewicht zunehmend auf Fragen des Zahlungsverkehrs und der Bankenaufsicht verlagert.

*Regionale und sachliche Schwerpunkte*

Um ein Höchstmaß an Effizienz der Technischen Hilfe sicherzustellen, setzt die Bundesbank ausschließlich eigene Experten, zum Teil auch pensionierte Mitarbeiter ein, die über fundierte theoretische Kenntnisse und vor allem langjährige praktische Erfahrungen im Notenbankwesen verfügen. Im Vordergrund der Hilfe steht die bilaterale Ausbildung, Schulung und Beratung von Mitarbeitern und Führungskräften ausländischer Notenbanken. Dies geschieht durch Expertenberatung vor Ort, durch Fachaufenthalte bei der Bundesbank sowie durch spezielle Seminare im Ausland und in der Bundesbank. Dabei wird Wert darauf gelegt, daß die Unterstützung auf die konkreten Verhältnisse und Bedürfnisse der Empfängerzentralbank zugeschnitten ist. Über die bilaterale Hilfe hinaus wirkt die Bundesbank auch an der multilateralen Hilfe des IWF und gelegentlich der Weltbank durch den Einsatz von Bundesbankexperten mit.

*Vielfältige Ausbildung und Schulung*

Im Jahre 1994 hat sich die Technische Zentralbankhilfe der Bundesbank einschließlich der Landeszentralbanken im Vergleich zum Vorjahr verdoppelt, und zwar sowohl an der Anzahl der Aktivitäten als auch an der Teilnehmerzahl gemessen. Dabei wurden in den etwa 30 Ländern, deren Zentralbanken die Bundesbank 1994 unterstützte, etwa 100 Beratungseinsätze durchgeführt.

*Verdopplung der Technischen Hilfe-Aktivitäten*

Gleichzeitig haben rund 400 Angehörige ausländischer Notenbanken an von der Bundesbank im Ausland abgehaltenen Seminaren und etwa 230 ausländische Gäste an Seminaren in der Bundesbank teilgenommen. Schließlich wurden gut 75 Fachaufenthalte mit fast 250 Teilnehmern in der Bundesbank absolviert.

*Neue standardisierte Seminare*

In jüngster Zeit hat sich das Anforderungsprofil der gewünschten Zentralbankhilfe immer deutlicher zugunsten konkreter projektbezogener Beratungs- und Ausbildungshilfe verschoben. Die Bundesbank hat diesem Wandel Rechnung getragen und für den verbleibenden Bedarf an allgemeiner Ausbildung und Unterrichtung neue standardisierte Seminare eingeführt. In ihnen sollen mehr grundlegende und allgemeine Themen des modernen Notenbankwesens behandelt werden. Sie werden regelmäßig in der Bundesbank stattfinden und einem größeren Kreis interessierter Notenbanken aus Transformations- und Entwicklungsländern offenstehen.

*Ermutigende Anfangserfolge*

In Anbetracht der Tatsache, daß die Transformationsprozesse vielfach in einem schwierigen ökonomischen Umfeld mit erheblichen gesamtwirtschaftlichen Ungleichgewichten stattfinden, wäre es verfrüht, die Wirksamkeit der Technischen Zentralbankhilfe in den Nehmerländern abschließend beurteilen zu wollen. Dennoch gibt es erfreuliche Anzeichen dafür, daß die Unterstützung Früchte trägt. So hat sich bei den Notenbanken in den Reformländern mehr und mehr die Erkenntnis durchgesetzt, daß der beste Beitrag zur Transformation auf Dauer in der Stabilitätsorientierung der Geldpolitik besteht und dieses Anliegen durch den Verzicht auf Staatsfinanzierung seitens der Notenbank und möglichst auch durch die Unabhängigkeit der Zentralbank unterstützt werden sollte. Zu dieser Einsicht haben nicht zuletzt frühere Teilnehmer an Technische-Hilfe-Programmen beigetragen, die mittlerweile in etlichen Fällen in führende Positionen in ihren Zentralbanken aufgerückt sind und dort die erworbenen Kenntnisse und Fertigkeiten umsetzen und anwenden. Besonders ermutigend ist zudem, daß einige Notenbanken Mitteleuropas inzwischen dieses Wissen und die eigenen Erfahrungen ihrerseits durch Technische-Hilfe-Programme an andere Länder weitervermitteln. Trotz dieser Anfangserfolge dürfte es noch Jahre dauern, bis der Bedarf an Beratung und Schulung im Rahmen der Technischen Zentralbankhilfe der Deutschen Bundesbank gedeckt sein wird.

## Zur Entwicklung des Personalbestands

Tabelle 25

### Anfang 1994

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

### Anfang 1995

Beschäftigte	Dienststelle des Direktoriums	Landes- zentral- banken	insgesamt <sup>1)</sup>	davon:	
				männlich	weiblich
Beamte	1 064	5 927	6 991	6 050	941
Angestellte	1 468	7 633	9 101	4 176	4 925
Arbeiter	209	841	1 050	218	832
insgesamt	2 741	14 401	17 142	10 444	6 698

#### <sup>1</sup> darunter:

	Anfang 1995	Anfang 1994
Beamtenanwärter, Auszubildende	581	887
Teilzeitbeschäftigte:		
Beamte und Angestellte	1 093	1 030
Arbeiter	683	710
Zur Dienstleistung bei internationalen Instituten bzw. ins Ausland entsandte Mitarbeiter	53	33
Im Personalbestand nicht enthalten: ohne Bezüge beurlaubte Bankangehörige	623	546

Deutsche Bundesbank

## IX. Veränderungen in der Organisationsstruktur, Personalbestand

Der Trend zur Verschlankeung der Bundesbankstruktur hat sich im Berichtsjahr verstärkt fortgesetzt. Im Jahre 1994 wurden acht Zweiganstalten der Bank geschlossen. Die davon betroffenen Mitarbeiter konnten an anderen Bankplätzen weiterbeschäftigt werden. Andererseits wurde zum Ausbau der regionalen Präsenz in den neuen Bundesländern je eine neue Zweiganstalt in Bautzen und Dessau eingerichtet.

*Schließung  
kleiner Stütz-  
punkte;  
neue Zweig-  
anstalten in  
Ostdeutschland*

Aufgrund der beschlossenen weiteren Verringerung des Zweiganstaltennetzes in den nächsten Jahren sowie zu erwartender anderer organisatorischer Veränderungen hat der Zentralbankrat im Dezember 1994 ein abgestuftes Maß-

*Personalanpas-  
sungsmaß-  
nahmen verab-  
schiedet*

nahmenpaket verabschiedet, dessen Ziel es ist, Mitarbeiter möglichst dem Arbeitsprozeß zu erhalten – gegebenenfalls durch Vermittlung zu anderen Arbeitgebern –, andererseits jedoch notwendige Personalanpassungen sozialverträglich und im Einvernehmen mit den Mitarbeitern zu begleiten.

*Personalbestand weiter rückläufig*

Per saldo ging die Mitarbeiterzahl von 17 632 Anfang 1994 um 490 (minus 2,8 %) auf 17 142 Mitarbeiter Anfang 1995 zurück. Davon entfiel ein Rückgang um 404 auf den Bereich der Landeszentralbanken.

*Schaffung von Teilzeitarbeitsplätzen*

Ein weiterer personalpolitischer Schwerpunkt im Jahre 1994 ergab sich durch die Umsetzung neuer Rechtsvorschriften, die auf die verstärkte Schaffung von Teilzeitarbeitsplätzen abzielten. Schon bisher hat die Bundesbank bis auf wenige Ausnahmen alle von den Mitarbeitern an sie herangetragenen Teilzeitwünsche erfüllen können. Von den insgesamt 17 142 Mitarbeitern der Bank waren zum Ende des Jahres 1994 1 776 teilzeitbeschäftigt; dies entspricht einer Teilzeitquote von rund 10 %. Weitere Möglichkeiten zur Steigerung von Teilzeitarbeit sollen erschlossen werden.

*Aus- und Fortbildung mit internationalem Schwerpunkt*

Bei den Aus- und Fortbildungsmaßnahmen der Bank stand auch 1994 die Vorbereitung von Mitarbeitern auf Tätigkeiten im internationalen, vorwiegend europäischen Bereich im Vordergrund. Die Entsendungsmöglichkeiten zu EG-Notenbanken im Rahmen der bestehenden Vereinbarung über den Personalaustausch und zu verschiedenen internationalen Organisationen wurden intensiv genutzt.

Der Jahresabschluß  
der Deutschen Bundesbank  
für das Jahr 1994

---

## I. Bilanz der Deutschen Bundesbank zum 31. Dezember 1994

### Aktiva

		31. 12. 1993
	DM	Mio DM
1 Gold	13 687 518 821,70	13 687
2 Reserveposition im Internationalen Währungsfonds und Sonderziehungsrechte		
2.1 Ziehungsrechte in der Reservetranche	6 241 554 017,34	( 6 833)
2.2 Kredite aufgrund besonderer Kreditvereinbarungen	-	( -)
2.3 Sonderziehungsrechte	<u>1 725 870 745,83</u>	<u>( 1 663)</u>
	7 967 424 763,17	8 496
3 Forderungen an das Europäische Währungsinstitut		
3.1 Guthaben in ECU	44 433 342 617,61	
abzüglich: Unterschiedsbetrag zwischen ECU-Wert und Buchwert der eingebrachten Gold- und Dollarreserven	<u>12 691 665 843,42</u>	
	31 741 676 774,19	( 31 876)
3.2 sonstige Forderungen	<u>-</u>	<u>( 4 300)</u>
	31 741 676 774,19	36 176
4 Guthaben bei ausländischen Banken und Geldmarktanlagen im Ausland	60 188 385 432,76	61 762
5 Sorten	20 374 011,41	22
6 Kredite und sonstige Forderungen an das Ausland		
6.1 Kredite im Rahmen des mittelfristigen EG-Zahlungsbilanzbestands	-	( -)
6.2 sonstige Kredite an ausländische Währungsbehörden	-	( -)
6.3 Kredite an die Weltbank	2 151 800 000,-	( 2 412)
6.4 sonstige Forderungen an das Ausland	<u>208 050 000,-</u>	<u>( 208)</u>
	2 359 850 000,-	2 620
7 Kredite an inländische Kreditinstitute		
7.1 Im Offenmarktgeschäft mit Rücknahme- vereinbarung angekaufte Wertpapiere	146 285 230 000,-	(184 531)
7.2 Inlandswechsel	52 108 308 067,62	( 47 586)
7.3 Auslandswechsel	9 545 539 028,43	( 10 549)
7.4 Lombardforderungen	<u>9 753 182 300,-</u>	<u>( 14 836)</u>
	217 692 259 396,05	257 502
8 Ausgleichsforderungen an den Bund und unverzinsliche Schuldverschreibung wegen Berlin	8 683 585 988,93	8 684
9 Wertpapiere	3 173 075 260,22	4 729
10 Deutsche Scheidemünzen	2 126 366 759,51	2 067
11 Postgiroguthaben	2 715 897 195,23	451
12 Grundstücke und Gebäude	3 364 299 967,75	3 176
13 Betriebs- und Geschäftsausstattung	213 838 982,96	238
14 Schwebende Verrechnungen	-	2 963
15 Sonstige Vermögensgegenstände	2 438 549 441,11	2 506
16 Rechnungsabgrenzungsposten	<u>109 880 078,02</u>	<u>488</u>
	<u>356 482 982 873,01</u>	<u>405 567</u>

		Passiva	
		31. 12. 1993	
		DM	Mio DM
1	Banknotenumlauf	236 165 302 300,-	224 341
2	Einlagen von Kreditinstituten		
2.1	auf Girokonten	56 153 923 361,20	( 73 345)
2.2	sonstige	<u>27 700 771,08</u>	<u>( 33)</u>
		56 181 624 132,28	73 378
3	Einlagen von öffentlichen Haushalten		
3.1	Bund	41 514 156,99	( 13 025)
3.2	Lastenausgleichsfonds, ERP-Sondervermögen, Fonds „Deutsche Einheit“	9 044 650,06	( 22)
3.3	Länder	135 663 085,90	( 387)
3.4	andere öffentliche Einleger	<u>29 522 940,08</u>	<u>( 62)</u>
		215 744 833,03	13 496
4	Einlagen von anderen inländischen Einlegern	710 873 266,37	781
5	Verbindlichkeiten aus abgegebenen Liquiditätspapieren	6 038 500 000,-	26 207
6	Verbindlichkeiten aus dem Auslandsgeschäft		
6.1	Einlagen ausländischer Einleger	18 545 636 924,57	( 22 033)
6.2	sonstige	<u>5 017 902,56</u>	<u>( 19)</u>
		18 550 654 827,13	22 052
7	Ausgleichsposten für zugeteilte Sonderziehungsrechte	2 737 552 575,20	2 876
8	Rückstellungen		
8.1	für Pensionsverpflichtungen	2 753 000 000,-	( 2 665)
8.2	sonstige Rückstellungen	<u>7 257 480 108,80</u>	<u>( 8 643)</u>
		10 010 480 108,80	11 308
9	Schwebende Verrechnungen	1 955 073 820,35	-
10	Sonstige Verbindlichkeiten	539 534 380,18	560
11	Rechnungsabgrenzungsposten	722 303 723,69	485
12	Grundkapital	290 000 000,-	290
13	Rücklagen		
13.1	gesetzliche Rücklage	11 217 100 000,-	( 10 668)
13.2	sonstige Rücklagen	<u>290 000 000,-</u>	<u>( 290)</u>
		11 507 100 000,-	10 958
14	Bilanzgewinn	<u>10 858 238 905,98</u>	<u>18 835</u>
		<u>356 482 982 873,01</u>	<u>405 567</u>

## II. Gewinn- und Verlustrechnung der Deutschen Bundesbank für das Jahr 1994

### Aufwand

	DM	1993 Mio DM
1 Zinsaufwand	2 197 804 497,74	3 391
2 Personalaufwand		
2.1 Bezüge, Gehälter, Löhne	1 040 594 064,10	( 1 039)
2.2 Soziale Abgaben und Aufwendungen für Altersversorgung und für Unterstützung	<u>443 769 265,73</u>	<u>( 460)</u>
	1 484 363 329,83	1 499
3 Sachaufwand	359 482 173,24	392
4 Notendruck	156 666 628,07	236
5 Abschreibungen		
5.1 auf Grundstücke und Gebäude	221 772 397,42	( 233)
5.2 auf Betriebs- und Geschäftsausstattung sowie sonstige Vermögensgegenstände	<u>155 119 941,78</u>	<u>( 155)</u>
	376 892 339,20	388
6 Abschreibungen auf Währungsreserven und sonstige Fremdwährungspositionen	2 803 755 505,10	-
7 Sonstige Aufwendungen	62 910 184,04	260
8 Jahresüberschuß (= Bilanzgewinn)	<u>10 858 238 905,98</u>	<u>18 835</u>
	<u>18 300 113 563,20</u>	<u>25 001</u>

### Ertrag

	DM	1993 Mio DM
1 Zinsertrag	17 859 825 314,49	24 520
2 Gebühren	97 860 620,05	112
3 Erträge aus An- und Verkauf von Fremdwährungen sowie aus Bewertung der Währungsreserven und sonstigen Fremdwährungspositionen	-	59
4 Sonstige Erträge	<u>342 427 628,66</u>	<u>310</u>
	<u>18 300 113 563,20</u>	<u>25 001</u>

Frankfurt am Main, den 15. Februar 1995

Deutsche Bundesbank  
Das Direktorium

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

Die Buchführung und der Jahresabschluß entsprechen nach unserer pflichtgemäßen Prüfung den gesetzlichen Vorschriften. Der Jahresabschluß vermittelt unter Beachtung der Grundsätze ordnungsmäßiger Buchführung ein den tatsächlichen Verhältnissen entsprechendes Bild der Vermögens-, Finanz- und Ertragslage.

Frankfurt am Main, den 17. März 1995

C & L TREUARBEIT  
DEUTSCHE REVISION  
Aktiengesellschaft  
Wirtschaftsprüfungsgesellschaft  
Steuerberatungsgesellschaft

WOLLERT-ELMENDORFF  
DEUTSCHE INDUSTRIE-TREUHAND GMBH  
Wirtschaftsprüfungsgesellschaft

Windmüller  
Wirtschaftsprüfer

Langen  
Wirtschaftsprüfer

Thoennes  
Wirtschaftsprüfer

Flaig  
Wirtschaftsprüfer

### III. Erläuterungen zum Jahresabschluß 1994

#### 1. Rechtsgrundlagen und Gliederung

Die Deutsche Bundesbank ist unabhängig von ihrer öffentlich-rechtlichen Stellung Kaufmann im Sinne von § 1 Abs. 2 Nr. 4 HGB, da sie Bankgeschäfte betreibt. Damit gelten auch für sie die Grundsätze ordnungsmäßiger Buchführung. Spezielle Rechtsgrundlage sind § 26 und § 27 des Gesetzes über die Deutsche Bundesbank (BBankG) in der Fassung vom 8. Juli 1994. Danach ist der Jahresabschluß unter Berücksichtigung der Aufgabe der Deutschen Bundesbank zu gliedern und zu erläutern. Für die Wertansätze sind die Vorschriften des Handelsgesetzbuches für Kapitalgesellschaften entsprechend anzuwenden.

*Rechts-  
grundlagen*

Im einzelnen wird das Umlaufvermögen, wozu insbesondere die Währungsreserven zählen, nach dem strengen Niederstwertprinzip (§ 253 Abs. 3 HGB) bilanziert. Darüber hinaus können Abschreibungen vorgenommen werden, um zu verhindern, daß künftig der Wertansatz aufgrund von Wertschwankungen geändert werden muß. Ein solcher niedrigerer Wertansatz kann auch in den folgenden Jahren beibehalten werden (§ 253 Abs. 5 HGB). Die Bildung von Passivposten für allgemeine Wagnisse im Inlands- und Auslandsgeschäft ist in § 26 Abs. 2 BBankG geregelt.

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

Gemäß Art. 104 des Maastricht-Vertrages dürfen Zentralbanken den öffentlichen Haushalten keine direkten Kredite mehr gewähren. Entsprechend wurden mit dem Gesetz zur Änderung von Vorschriften über die Deutsche Bundesbank vom 8. Juli 1994 die Regelungen über den Kassenkredit gestrichen. Damit entfallen die bisherigen Bilanzpositionen „Kassenkredite (Buchkredite)“ und „Kredite an Bundesbahn und Bundespost“.

*Gliederung*

Mit der Bahnreform zum 1. Januar 1994 konnte außerdem die bisherige Aufgliederung der Position „Einlagen von anderen inländischen Einlegern“ in Einlagen der Bundesbahn, der Reichsbahn und sonstiger Einleger entfallen.

Das Europäische Währungsinstitut hat gemäß Art. 109 f des Maastricht-Vertrages die Aufgaben des Fonds für währungspolitische Zusammenarbeit übernommen. Da hiermit keine inhaltlichen Änderungen des Europäischen Währungssystems verbunden sind, ergibt sich nur eine Anpassung der Positionsbezeichnung; sie lautet nunmehr „Forderungen an das Europäische Währungsinstitut“.

*Prüfung und  
Feststellung  
des Jahres-  
abschlusses*

Der Jahresabschluß der Deutschen Bundesbank für 1994 ist von der C & L Treu- arbeit Deutsche Revision AG Wirtschaftsprüfungsgesellschaft Steuerberatungs- gesellschaft, Frankfurt am Main, und der Wollert-Elmendorff Deutsche Industrie- Treuhand GmbH Wirtschaftsprüfungsgesellschaft, Düsseldorf, geprüft worden, die der Zentralbankrat nach § 26 Abs. 3 BBankG zu Abschlußprüfern bestellt hatte. Die Abschlußprüfer haben in ihrem Prüfungsvermerk uneingeschränkt bestätigt, daß der Jahresabschluß 1994 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 1994 einschließlich der Gewinnverteilung am 20. April 1995 festgestellt.

## 2. Aktiva

*Gold*

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

*Reserveposition  
im Internationa-  
len Währungs-  
fonds und  
Sonderziehungs-  
rechte*

In dieser Position werden die von der Bank finanzierten und von ihr gehaltenen Forderungen an den Internationalen Währungsfonds (IWF) ausgewiesen, die aus der Mitgliedschaft der Bundesrepublik Deutschland im IWF resultieren. Die Ziehungsrechte in der Reservetranche entsprechen den im Rahmen der deut-

schen Quote in Gold, Sonderziehungsrechten und D-Mark beim IWF tatsächlich eingezahlten Beträgen. Ihr Bestand belief sich am 31. Dezember 1994 auf 6 242 Mio DM (= 2 760 Mio SZR) im Vergleich zu 6 833 Mio DM (= 2 877 Mio SZR) Ende 1993. Er entspricht der Differenz aus der deutschen Quote von 8 242 Mio SZR und dem am Jahresende zur Verfügung des IWF stehenden DM-Guthaben in Höhe von 12 392 Mio DM (= 5 482 Mio SZR). Infolge von DM-Ziehungen und DM-Rückzahlungen anderer Mitgliedsländer ergab sich im Jahre 1994 per saldo eine Abnahme des Bestands an Ziehungsrechten um 116 Mio SZR.

Kredite aufgrund besonderer Kreditvereinbarungen hat die Bank dem IWF im Berichtsjahr nicht gewährt. Derzeit besteht zugunsten des IWF lediglich eine Kreditlinie in Höhe von 2,4 Mrd SZR innerhalb der Allgemeinen Kreditvereinbarungen (AKV), deren Inanspruchnahme durch den IWF jedoch nur unter bestimmten Voraussetzungen möglich ist.

Die Sonderziehungsrechte, mit denen jederzeit konvertible Währungen beschafft werden können, wurden ursprünglich in Höhe von 1 211 Mio SZR unentgeltlich zugeteilt. Hierfür ist auf der Passivseite ein Ausgleichsposten eingestellt. Ende 1994 betrug der Bestand an Sonderziehungsrechten 1 726 Mio DM (= 763 Mio SZR). Zugängen von 84 Mio SZR aus Zinserträgen standen Abgänge von 20 Mio SZR aus Zinszahlungen gegenüber.

Diese Bilanzposition ist inhaltlich mit der bisherigen Position „Forderungen an den Europäischen Fonds für währungspolitische Zusammenarbeit im Rahmen des Europäischen Währungssystems“ identisch. Mit der Übertragung der Aufgaben des Fonds für währungspolitische Zusammenarbeit auf das Europäische Währungsinstitut gemäß Art. 109 f des Maastricht-Vertrages wurde die Bezeichnung der Position angepaßt; eine materielle Änderung der Bilanzierung ist damit nicht verbunden. In der Position werden die ECU-Guthaben der Bank und die auf ECU lautenden Forderungen, die bei Inanspruchnahme der sehr kurzfristigen Finanzierung durch andere Notenbanken entstehen, ausgewiesen. Die ECU-Guthaben in Höhe von 44 433 Mio DM resultieren vorwiegend aus den auf das EWI vorläufig übertragenen 20 % der Gold- und Dollarreserven der Bundesbank. Außerdem enthalten diese Guthaben die von anderen am EWS teilnehmenden Notenbanken auf die Bundesbank übertragenen Reserve-ECU (11 392 Mio DM). Die im Rahmen des EWS vorläufig beim EWI gegen ECU-Gutschrift eingebrachten Gold- und Dollarreserven sind zu Marktpreisen und damit zu höheren als in der Bilanz angesetzten Werten übertragen worden. Der sich daraus ergebende

*Forderungen  
an das  
Europäische  
Währungs-  
institut*

Unterschiedsbetrag in Höhe von 12 692 Mio DM wird von den ECU-Guthaben abgesetzt. Sonstige auf ECU lautende Forderungen aus Kreditgewährungen im Rahmen der sehr kurzfristigen Finanzierung von Interventionen bestanden Ende 1994 nicht.

*Guthaben bei ausländischen Banken und Geldmarktanlagen im Ausland*

Die Guthaben bei ausländischen Banken und die Geldmarktanlagen im Ausland, die zum größten Teil auf US-Dollar lauten und zinsbringend angelegt sind, beliefen sich Ende 1994 auf 60 188 Mio DM gegenüber 61 762 Mio DM am 31. Dezember 1993 (ohne die auf das EWI vorläufig übertragenen Dollarreserven). Diese Aktivposition, die in den Vorjahren infolge von EWS-Devisenmarktinterventionen starken Schwankungen unterlag, hat sich gegenüber Ende 1993 nicht nennenswert verändert. Die auf US-Dollar lautenden Positionen wurden zum Bilanzkurs von 1 US-\$ = 1,3870 DM bewertet, der dem zum Bilanzstichtag historisch niedrigsten Dollarkurs vom 2. September 1992 entspricht.

*Kredite und sonstige Forderungen an das Ausland*

In dieser Position sind überwiegend Kredite an die Weltbank enthalten, die gegen auf D-Mark lautende Schuldscheine gewährt wurden. Am 31. Dezember 1994 bestanden keine Kredite im Rahmen des mittelfristigen EG-Zahlungsbilanzbestands und sonstige Kredite an ausländische Währungsbehörden. Die sonstigen Forderungen an das Ausland betreffen begrenzte Anlagen bei ausländischen Institutionen. Wegen ihrer geringeren Liquidität zählen die Kredite und sonstigen Forderungen an das Ausland nicht zu den Währungsreserven.

*Kredite an inländische Kreditinstitute*

Diese Position zeigt Volumen und Struktur der Refinanzierung der inländischen Kreditinstitute. Der größte Anteil entfällt auf die im Rahmen der flexiblen Geldmarktsteuerung eingesetzten Wertpapierpensionsgeschäfte. Dabei erwirbt die Bank lombardfähige Wertpapiere unter der Bedingung, daß die Verkäufer die Wertpapiere per Termin zurückkaufen. Am Jahresende beliefen sich die Forderungen aus solchen Geschäften auf 146 285 Mio DM; ihr Rückgang gegenüber dem Vorjahr um 38 246 Mio DM hängt auch damit zusammen, daß die Senkung der Mindestreserve zum 1. März 1994 durch einen Abbau der Wertpapierpensionsgeschäfte kompensiert wurde. Der Bestand an Inlands- und Auslandswechseln, die von der Bank innerhalb der Rediskontkontingente zum Diskontsatz angekauft werden, hat sich im Vergleich zum 31. Dezember 1993 um 3 518 Mio DM erhöht. Der Lombardkredit, bei dem die Bank gegen Verpfändung von Wertpapieren und Schuldbuchforderungen Zentralbankgeld zur Verfügung stellt, dient der Überbrückung kurzfristigen Liquiditätsbedarfs bei Kreditinstituten. Er belief sich zum Bilanzstichtag auf 9 753 Mio DM.

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

*Ausgleichs-  
forderungen*

Der Wertpapierbestand der Bank, der im wesentlichen Schuldverschreibungen des Bundes, der Bundesbahn und der Bundespost enthält, verringerte sich im Berichtsjahr infolge von Geschäften am offenen Markt von 4 729 Mio DM auf 3 173 Mio DM.

*Wertpapiere*

Die Bank hält einen Eigenbestand an Scheidemünzen als Reserve für den Zahlungsverkehr. Neue Münzen werden von den staatlichen Münzstätten zum Nennwert für Rechnung des Bundes übernommen, dem das Münzregal zusteht. Ende 1994 entsprachen die im Bestand der Bundesbank befindlichen Münzen 14,4 % des Münzumsatzes; nach den ergänzenden Vorschriften zu Artikel 104 des Maastricht-Vertrages besteht hierfür eine Obergrenze von 10 %, übergangsweise gilt bis Ende 1996 (wie im Münzgesetz) ein Satz von 15 %.

*Deutsche  
Scheidemünzen*

Der Bilanzwert der Grundstücke, Dienst- und Wohngebäude erhöhte sich 1994 im Ergebnis um 189 Mio DM. Dabei standen Zugängen in Höhe von 411 Mio DM Abschreibungen von 222 Mio DM gegenüber.

*Grundstücke  
und Gebäude*

Die Betriebs- und Geschäftsausstattung der Bank hat im Berichtsjahr nach Zugängen in Höhe von 122 Mio DM und Abschreibungen von 146 Mio DM um 24 Mio DM abgenommen.

*Betriebs- und  
Geschäfts-  
ausstattung*

Bei den schwebenden Verrechnungen war Ende 1994, im Gegensatz zu den Vorjahren, insgesamt ein Passivsaldo zu verzeichnen, der in der Passivposition 9 dargestellt wird.

*Schwebende  
Verrechnungen*

Hierbei handelt es sich im wesentlichen um die erst im Jahre 1995 fälligen, aber der Erfolgsrechnung des Jahres 1994 zuzurechnenden Zinserträge aus Auslandsanlagen und Wertpapiergeschäften. Zu den sonstigen Vermögensgegenständen zählen außerdem Beteiligungen an der Bank für Internationalen Zahlungsausgleich, Basel, der Genossenschaft SWIFT, La Hulpe (Belgien), und der

*Sonstige  
Vermögens-  
gegenstände*

Liquiditäts-Konsortialbank GmbH, Frankfurt am Main. Aus der 30-Prozent-Beteiligung an der Liquiditäts-Konsortialbank besteht für die Bank eine Nachschußpflicht von maximal 558 Mio DM.

*Rechnungs-  
abgrenzungs-  
posten*

Bei den aktiven Rechnungsabgrenzungsposten handelt es sich im wesentlichen um im Berichtsjahr gebuchte, das Jahr 1995 betreffende Dienst- und Versorgungsbezüge sowie Zinsaufwendungen für abgegebene Liquiditätspapiere.

### 3. Passiva

*Banknoten-  
umlauf*

Der Banknotenumlauf hat gegenüber Ende 1993 um 11 824 Mio DM auf 236 165 Mio DM zugenommen, was einer Steigerung von 5,3 % entspricht. Im Vorjahr hatte die Zunahme 5,1 % betragen.

Der Bargeldumlauf ist im Vergleich zum Vorjahr um 12 266 Mio DM auf 250 907 Mio DM gestiegen; davon entfielen 14 742 Mio DM auf Münzen.

*Einlagen von  
Kreditinstituten*

Die Einlagen von Kreditinstituten auf Girokonten beliefen sich Ende 1994 auf 56 154 Mio DM gegenüber 73 345 Mio DM am 31. Dezember 1993; der Rückgang beruht vor allem auf der Senkung der Mindestreserven zum 1. März 1994. In der Unterposition „sonstige“ werden mit 28 Mio DM die Einlagen von inländischen Kreditinstituten sowie von Niederlassungen ausländischer Banken auf US-\$-Konten ausgewiesen.

*Einlagen von  
öffentlichen  
Haushalten*

In dieser Position werden die Guthaben des Bundes, des Lastenausgleichsfonds, des ERP-Sondervermögens und der Länder erfaßt, die bis zur Aufhebung des § 17 BBankG Mitte 1994 ihre flüssigen Mittel bei der Deutschen Bundesbank einzulegen hatten. Im Vorgriff auf die gesetzliche Anpassung hatte die Bank es dem Bund und den Ländern über Globalkontingente ermöglicht, ihre liquiden Mittel bereits ab 1. Januar 1994 außerhalb der Notenbank zinsbringend anzulegen. Außerdem enthält diese Position Einlagen des Fonds „Deutsche Einheit“. Die Einlagen anderer öffentlicher Einleger betreffen Guthaben von Sozialversicherungsträgern und Gemeinden. Am 31. Dezember 1994 betragen die Einlagen 216 Mio DM (1993: 13 496 Mio DM).

*Einlagen von  
anderen inlän-  
dischen Ein-  
legern*

Zu diesem Bilanzposten gehören die Einlagen von Unternehmen und Privatpersonen. Die Einlagen der Bundesbahn und der Reichsbahn werden nicht mehr separat ausgewiesen, nachdem diese öffentlichen Unternehmen mit der

Bahnreform privatrechtlich organisiert wurden. Ende 1994 betragen die Einlagen 711 Mio DM gegenüber 781 Mio DM im Vorjahr.

Die Verbindlichkeiten aus abgegebenen Liquiditätspapieren betreffen Schatzwechsel und unverzinsliche Schatzanweisungen des Bundes. Sie beliefen sich Ende 1994 auf 6 039 Mio DM (1993: 26 207 Mio DM). Davon entfällt der überwiegende Teil auf Bundesbank-Liquiditäts-U-Schätze, deren regelmäßige Ausschreibung mit der Auktion im September 1994 eingestellt wurde. Am 31. Dezember 1994 betrug der Umlauf an solchen Papieren 4 909 Mio DM. Außerdem wurden Schatzwechsel an Kreditinstitute im Rahmen der Geldmarktsteuerung zur kurzfristigen Liquiditätsabschöpfung abgegeben. Sie dienen öffentlichen Stellen, ausländischen Währungsbehörden und internationalen Organisationen auch zur verzinslichen Anlage ihrer nicht für Zahlungszwecke benötigten Guthaben. Ende 1994 waren Schatzwechsel in Höhe von 1 130 Mio DM im Umlauf.

*Verbindlichkeiten aus abgegebenen Liquiditätspapieren*

Bei diesem Bilanzposten in Höhe von 18 551 Mio DM (1993: 22 052 Mio DM) handelt es sich in erster Linie um DM-Einlagen ausländischer Währungsbehörden, die im wesentlichen aus deren DM-Interventionen an den Devisenmärkten resultieren. Im einzelnen entfielen 17 622 Mio DM (1993: 21 933 Mio DM) auf Guthaben ausländischer Banken sowie 929 Mio DM auf sonstige Einlagen.

*Verbindlichkeiten aus dem Auslandsgeschäft*

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

*Ausgleichsposten für zugeteilte Sonderziehungsrechte*

Die Rückstellungen für Pensionsverpflichtungen belaufen sich nach einer Erhöhung um 88 Mio DM auf 2 753 Mio DM; sie entsprechen dem versicherungsmathematisch berechneten Rückstellungssoll.

*Rückstellungen für Pensionsverpflichtungen*

Die sonstigen Rückstellungen, die überwiegend zur Deckung allgemeiner Risiken im In- und Auslandsgeschäft sowie ungewisser Verbindlichkeiten dienen, verminderten sich zum 31. Dezember 1994 per saldo um 1 386 Mio DM. Sie betragen nunmehr 7 257 Mio DM (siehe auch nachstehende Erläuterungen zur Position „Abschreibungen auf Währungsreserven und sonstige Fremdwährungspositionen“).

*Sonstige Rückstellungen*

<i>Schwebende Verrechnungen</i>	Die schwebenden Verrechnungen, deren Höhe besonders von Stichtagseffekten beeinflusst wird, enthalten vor allem die am Jahresende innerhalb der Bank unterwegs befindlichen Schecks, Lastschriften und Überweisungen. Durch die Einführung des Großbetrag-Scheckeinzugs-Verfahrens hat sich der aktivische Anteil an den schwebenden Verrechnungen deutlich verringert. Am 31. Dezember 1994 ergab sich ein Passivsaldo in Höhe von 1 955 Mio DM gegenüber einem Forderungssaldo in Höhe von 2 963 Mio DM Ende 1993.
<i>Sonstige Verbindlichkeiten</i>	Die sonstigen Verbindlichkeiten in Höhe von 540 Mio DM (1993: 560 Mio DM) betreffen noch nicht weitergeleitete Beträge und auf 1994 entfallende, 1995 fällige Zinsaufwendungen.
<i>Rechnungsabgrenzungsposten</i>	Die passiven Rechnungsabgrenzungsposten beliefen sich am 31. Dezember 1994 auf 722 Mio DM (1993: 485 Mio DM). Darin sind im Berichtsjahr vereinnahmte, auf das nächste Jahr entfallende Zinserträge aus In- und Auslandswechseln sowie aus US-Schatzwechseln enthalten.
<i>Rücklagen</i>	Aus dem Bilanzgewinn 1993 sind aufgrund des Beschlusses des Zentralbankrats vom 14. April 1994 der gesetzlichen Rücklage 549 Mio DM zugeführt worden. Danach beträgt die gesetzliche Rücklage 11 217 Mio DM; sie erreicht damit die gesetzliche Höchstgrenze von 5 % des Banknotenumlaufs, der sich Ende 1993 auf 224 341 Mio DM belief. Die sonstigen Rücklagen hatten bereits Ende 1980 die gesetzliche Höchstgrenze von 290 Mio DM erreicht.
<i>Bilanzgewinn</i>	Hierzu wird auf die Ausführungen zu „6. Jahresüberschuß“ verwiesen.

#### 4. Aufwand

---

<i>Zinsaufwand</i>	Der Zinsaufwand hat im Berichtsjahr um 1 193 Mio DM abgenommen. Dabei waren die Zinsaufwendungen sowohl im Auslandsgeschäft als auch im Inlandsgeschäft rückläufig.
<i>Personalaufwand</i>	Der Personalaufwand hat sich im Jahre 1994 um 1,0 % auf 1 484 Mio DM vermindert. Hierbei war von Bedeutung, daß die Zahl der Mitarbeiter im Durchschnitt des Jahres 1994 um 2,4 % zurückgegangen ist. Von den Personalaufwendungen betrafen 289 Mio DM (1993: 309 Mio DM) die Altersversorgung. Hierzu zählen auch die Erhöhung der Pensionsrückstellungen um 88 Mio DM sowie die Leistungen an die unter das Gesetz zu Artikel 131 GG fallenden

Angehörigen der Deutschen Reichsbank und an sonstige Personen, zu deren Versorgung die Bank gemäß § 41 BBankG verpflichtet ist.

Für die Bezüge der Organmitglieder wurden im Berichtsjahr 9 641 755,74 DM aufgewendet. Die Bezüge früherer Mitglieder des Direktoriums der Bank und des Zentralbankrats sowie des Direktoriums der Bank deutscher Länder und der Vorstände der Landeszentralbanken einschließlich deren Hinterbliebenen beliefen sich auf 13 595 882,81 DM.

Der Sachaufwand der Bank hat gegenüber 1993 um 33 Mio DM (8,3 %) auf 359 Mio DM abgenommen. Dabei wirkten sich vor allem die im Vergleich zum Vorjahr geringeren Aufwendungen für Dienstgebäude aus.

*Sachaufwand*

Im Berichtsjahr sind die Ausgaben für den Banknotendruck um 80 Mio DM auf 157 Mio DM zurückgegangen. Dies erklärt sich insbesondere aus dem noch geringen Ersatzbedarf für die umlaufenden Noten der neuen Banknotenserie.

*Notendruck*

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

*Abschreibungen  
auf Sachanlagen*

Diese Position enthält das Ergebnis der Bewertung der Währungsreserven und sonstigen Fremdwährungspositionen; sie schließt ebenso die Gewinne und Verluste aus dem An- und Verkauf von Fremdwährungen sowie die Veränderung der auch die Auslandsposition betreffenden Rückstellungen ein. Insgesamt entstand ein Verlust von 2 804 Mio DM.

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

## 5. Ertrag

---

Die Zinserträge waren im Berichtsjahr mit 17 860 Mio DM um 6 660 Mio DM niedriger als im Jahre 1993. Den Ausschlag gaben dabei die Zinseinnahmen aus Krediten an inländische Kreditinstitute; sie verringerten sich infolge des weiteren Rückgangs der Notenbankzinssätze und des niedrigeren durchschnittlichen Refinanzierungsvolumens aufgrund der Absenkung der Mindestreserve um 5 236 Mio DM. Die Zinserträge aus Wertpapieren in Höhe von 294 Mio DM haben das Zinsergebnis nur wenig beeinflusst. Die Zinserträge aus dem Auslandsgeschäft sind gegenüber dem Vorjahr um 1 264 Mio DM auf 6 771 Mio DM

*Zinsertrag*

zurückgegangen. Bei Dollaranlagen sind infolge rückläufiger durchschnittlicher Zinssätze und Wechselkurse verminderte Zinserträge angefallen.

*Gebühren*

Die Gebühren, die vor allem im Zahlungsverkehr anfallen, haben sich aufgrund der verstärkten Nutzung von kostengünstigeren beleglosen Verfahren durch die Banken um 14 Mio DM auf 98 Mio DM verringert.

## 6. Jahresüberschuß

---

Die Gewinn- und Verlustrechnung für das Jahr 1994 schließt mit einem Jahresüberschuß in Höhe von 10 858 238 905,98 DM ab, der als Bilanzgewinn (Reingewinn) ausgewiesen wird. Gemäß § 27 BBankG werden der gesetzlichen Rücklage 591 200 000,- DM und dem Fonds zum Ankauf von Ausgleichsforderungen 30 000 000,- DM zugeführt. Der Restbetrag in Höhe von 10 237 038 905,98 DM wird an den Bund abgeführt. Die gesetzliche Rücklage wird nach der Zuweisung 11 808 300 000,- DM betragen; sie erreicht damit die gesetzliche Höchstgrenze von 5 % des Banknotenumlaufs.

#### IV. Fonds zum Ankauf von Ausgleichsforderungen

Der Fonds zum Ankauf von Ausgleichsforderungen nach dem Stand am 31. Dezember 1994 ist von der C & L Treuarbeit Deutsche Revision AG Wirtschaftsprüfungsgesellschaft Steuerberatungsgesellschaft, Frankfurt am Main, und der Wollert-Elmendorff Deutsche Industrie-Treuhand GmbH Wirtschaftsprüfungsgesellschaft, Düsseldorf, geprüft worden. Die Abschlußprüfer haben in ihrem Prüfungsvermerk uneingeschränkt bestätigt, daß der Ankaufsfonds ordnungsmäßig verwaltet wurde. Der Zentralbankrat hat am 20. April 1995 den Bericht über den Fonds zum Ankauf von Ausgleichsforderungen nach dem Stand am 31. Dezember 1994 genehmigt.

Der Ankaufsfonds erhielt im Berichtsjahr wiederum 30 Mio DM aus dem Vorjahrgewinn der Deutschen Bundesbank. Außerdem flossen dem Fonds Zins- und Tilgungszahlungen der Schuldner von Ausgleichsforderungen in Höhe von 445 Mio DM und Zinsen aus der vorübergehenden Anlage verfügbarer Mittel in Höhe von 6 Mio DM zu. Zusammen mit dem aus dem Geschäftsjahr 1993 übernommenen Betrag von 218 Mio DM standen dem Fonds 699 Mio DM zur Verfügung. Zum Ankauf und zur linearen Übernahme von Ausgleichsforderungen gemäß § 9 des Gesetzes über die Tilgung von Ausgleichsforderungen wurden 1994 insgesamt 454 Mio DM aufgewandt. Davon entfielen auf Ankäufe und auf die Übernahme von kleinen Ausgleichsforderungen nach § 9 Abs. 2 Nr. 2 und § 9 Abs. 3 insgesamt 9 Mio DM. Für die lineare Übernahme von 66 % aller übrigen Ausgleichsforderungen gegen den Bund und zehn Bundesländer wurden in der 21. Übernahmerunde 445 Mio DM aufgewandt. Dringlichkeitsankäufe von Ausgleichsforderungen nach § 9 Abs. 1 erfolgten nur in geringem Umfang. Zum 30. Juni 1994 wurden die 4,5prozentigen Ausgleichsforderungen vollständig durch die Schuldner getilgt, so daß der Fonds am Jahresende nur noch 3prozentige und 3,5prozentige Ausgleichsforderungen im Bestand hatte.

Das gesamte Fondsvermögen belief sich am 31. Dezember 1994 auf 2 791 Mio DM. Davon waren 245 Mio DM, größtenteils am Jahresende fällige Zins- und Tilgungsleistungen, noch nicht in Ausgleichsforderungen, sondern vorläufig in Geldmarktpapieren des Bundes angelegt. Es ist zu erwarten, daß die zur Jahresmitte 1995 vorhandenen Mittel des Fonds ausreichen werden, um mit der 22. Übernahmerunde alle noch im Umlauf befindlichen Ausgleichsforderungen linear zu übernehmen. Damit wird die Aufgabe des Fonds erfüllt sein. Nach Erstattung etwa noch bestehender Verpflichtungen ist der Fonds gemäß § 10

Absatz 2 aufzulösen mit der Folge, daß die angekauften Ausgleichsforderungen erlöschen.

### Entwicklung der Ausgleichsforderungen im Ankaufsfonds im Jahre 1994

DM

Zinssatz %	Anfangskapital <sup>1)</sup>			Restkapital <sup>2)</sup>	
	Bestand am 31.12.1993	Zugang durch An- kauf und lineare Übernahme <sup>3)</sup>	Abgang durch Löschung	Bestand am 31.12.1994	Bestand am 31.12.1994
3	4 899 416 077,04	977 726 399,38	-	5 877 142 476,42	1 578 756 219,32
3 ½	4 488 742 746,16	883 932 720,92	-	5 372 675 467,08	967 442 267,90
4 ½	446 518 336,02	-	446 518 336,02	-	-
Ins- gesamt	9 834 677 159,22	1 861 659 120,30	446 518 336,02	11 249 817 943,50	2 546 198 487,22

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

### Fonds zum Ankauf von Ausgleichsforderungen im Jahre 1994

DM

	Ausgleichs- forderungen (Restkapital)	Verfügbare Mittel	Verbindlich- keiten	Gesamtes Fondsvermögen
Stand am 31. Dezember 1993	2 454 104 196,43	218 125 294,53	63 942,49	2 672 165 548,47
Zuführung aus dem Reingewinn 1993 der Deutschen Bundesbank	-	30 000 000,-	-	30 000 000,-
Ankauf und lineare Übernahme von Ausgleichsforderungen	454 093 615,73	-454 093 615,73	-	-
Tilgungen	-361 999 324,94	361 999 324,94	-	-
Zinserträge aus Ausgleichsforderungen	-	83 106 076,51	-	83 106 076,51
vorübergehender Anlage der Barmittel des Fonds	-	6 117 244,30	-	6 117 244,30
Stand am 31. Dezember 1994	2 546 198 487,22	245 254 324,55	63 942,49	2 791 388 869,28

Frankfurt am Main, den 15. Februar 1995

Deutsche Bundesbank  
Das Direktorium

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

# Zweiganstalten der Deutschen Bundesbank

am 1. April 1995

Orts-Nr.	Bankplatz	Landes- zentral- bank 1)	Orts-Nr.	Bankplatz	Landes- zentral- bank 1)
390	Aachen	NRW	762	Fürth	BY
614	Aalen	BW	530	Fulda	H
653	Albstadt	BW			
752	Amberg	BY	703	Garmisch- Partenkirchen	BY
765	Ansbach	BY	420	Gelsenkirchen	NRW
464	Arnsberg	NRW	830	Gera	STH
795	Aschaffenburg	BY	513	Gießen	H
720	Augsburg	BY	610	Göppingen	BW
			260	Göttingen	BNS
662	Baden-Baden	BW	268	Goslar	BNS
532	Bad Hersfeld	H	478	Gütersloh	NRW
560	Bad Kreuznach	RS	384	Gummersbach	NRW
710	Bad Reichenhall	BY			
770	Bamberg	BY	450	Hagen	NRW
855	Bautzen	STH	800	Halle	BNS
773	Bayreuth	BY	200	Hamburg	HMS
412	Beckum	NRW	207	Hamburg- Harburg	HMS
100	Berlin- Charlottenburg	BBB	254	Hamein	BNS
120	Berlin-Mitte	BBB	410	Hamm	NRW
573	Betzdorf	RS	506	Hanau	H
480	Bielefeld	NRW	250	Hannover	BNS
428	Bocholt	NRW	672	Heidelberg	BW
430	Bochum	NRW	632	Heidenheim	BW
380	Bonn	NRW	620	Heilbronn	BW
270	Braunschweig	BNS	494	Herford	NRW
290	Bremen	BNS	259	Hildesheim	BNS
292	Bremerhaven	BNS	780	Hof	BY
663	Bruchsal	BW	594	Homburg (Saar)	RS
492	Bünde	NRW	217	Husum	HMS
257	Celle	BNS	562	Idar-Oberstein	RS
870	Chemnitz	STH	721	Ingolstadt	BY
783	Coburg	BY	445	Iserlohn	NRW
180	Cottbus	BBB	222	Itzehoe	HMS
241	Cuxhaven	BNS			
508	Darmstadt	H	540	Kaiserslautern	RS
741	Deggendorf	BY	660	Karlsruhe	BW
805	Dessau	BNS	520	Kassel	H
476	Detmold	NRW	734	Kaufbeuren	BY
516	Dillenburg	H	733	Kempten	BY
722	Donauwörth	BY	210	Kiel	HMS
440	Dortmund	NRW	324	Kleve	NRW
850	Dresden	STH	570	Koblenz	RS
395	Düren	NRW	370	Köln	NRW
300	Düsseldorf	NRW	690	Konstanz	BW
350	Duisburg	NRW	320	Krefeld	NRW
221	Elmshorn	HMS	548	Landau	RS
763	Erlangen	BY	743	Landslut	BY
522	Eschwege	H	285	Leer	BNS
360	Essen	NRW	860	Leipzig	STH
611	Esslingen	BW	375	Leverkusen	NRW
382	Euskirchen	NRW	511	Limburg	H
			266	Lingen	BNS
215	Flensburg	HMS	683	Lörrach	BW
500	Frankfurt/M.	H	604	Ludwigsburg	BW
170	Frankfurt/O.	BBB	545	Ludwigshafen	RS
680	Freiburg	BW	230	Lübeck	HMS
651	Friedrichshafen	BW	458	Lüdenscheid	NRW
			240	Lüneburg	BNS

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

#### 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