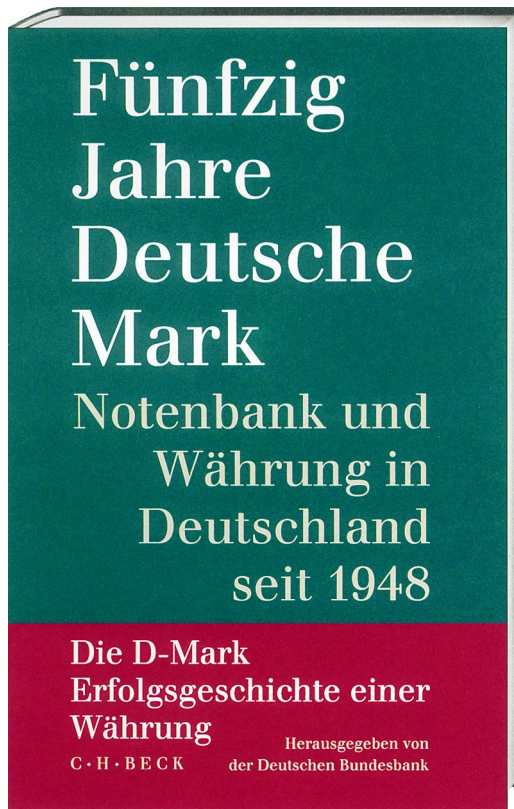




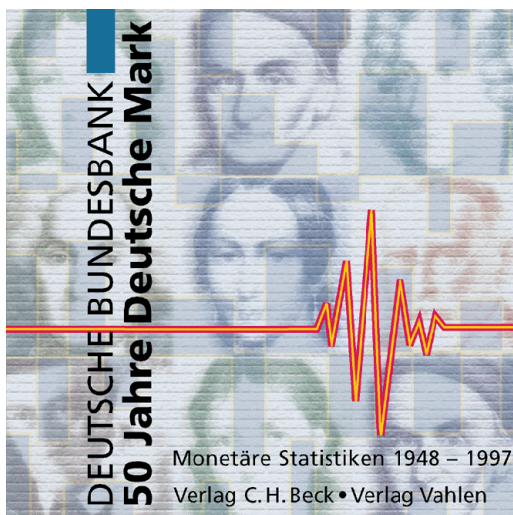
Deutsche
Bundesbank
Geschäftsbericht
1997



Fünfzig Jahre Deutsche Mark

Notenbank und Währung in Deutschland seit 1948

Am 20. Juni 1998 wird die Deutsche Mark 50 Jahre alt. Die Deutsche Bundesbank nimmt dies zum Anlaß, der Öffentlichkeit ein möglichst profundes Gesamtbild eines halben Jahrhunderts deutscher Geld- und Währungspolitik vorzustellen. Sie verbindet damit auch die Hoffnung, ihren reichhaltigen Erfahrungsschatz an Erfolgen, aber auch an Grenzen und Gefährdungen der Geldpolitik in die zukünftige europäische Geldordnung einzubringen. Die Bundesbank hat hierzu unabhängige Wissenschaftler um ihr Fachurteil gebeten. Dem Autorenkreis gehören an: Ernst Baltensperger, Peter Bernholz, Christoph Buchheim, Günter Franke, Jakob A. Frenkel, Morris Goldstein, Jürgen von Hagen, Carl-Ludwig Holtfrerich, Harold James, Wolfgang Kitterer, Manfred J.M. Neumann, Jochen Plassmann, Rudolf Richter, Klaus Stern, Manfred E. Streit und H. Jörg Thieme. Die Autoren haben ihre Beiträge unter Auswertung der Notenbankakten – auch der jüngsten – in eigener Verantwortung verfaßt. Das Buch präsentiert Aufsätze mit kontroversen Standpunkten, in denen sich neben der Anerkennung für die insgesamt erfolgreiche Geldpolitik auch kritische Beurteilungen zur Notenbankpolitik finden.



Monetäre Statistiken 1948–1997 auf CD-ROM

Als Ergänzung zum Textband legt die Deutsche Bundesbank zum ersten Mal auch eine CD-ROM mit langen Zeitreihen aus dem Bereich der monetären Statistiken vor. Das neue Medium bietet Nutzern aus Wissenschaft, Politik und Publizistik in annähernd 1 400 Tabellen nicht nur eine umfassende Information über die Entwicklung auf dem Gebiet des Geld- und Bankwesens, des Kapitalmarktes und der außenwirtschaftlichen Beziehungen; es ermöglicht zudem eine eigenständige Weiterverarbeitung dieses Datenmaterials. Die CD-ROM enthält neben den fest definierten Tabellen in einer eigenen Datenbank alle in den Tabellen wiedergegebenen rund 25 000 Zeitreihen, die in gängigen Softwareprogrammen (z.B. EXCEL) weiterverarbeitet werden können.

Das Buch (ISBN 3-406-43659-5) und die CD-ROM (ISBN 3-8006-2240-8) sind ab dem 20. Juni 1998 im Buchhandel zum Preis von 88 DM beziehungsweise 49 DM erhältlich. Das Buch wird Ende 1998 auch in englischsprachiger Ausgabe erscheinen.



Deutsche
Bundesbank
Geschäftsbericht
1997

Wir beklagen den Verlust

des ehemaligen Mitglieds des Direktoriums und des Zentralbankrats

Werner Lucht

† 28. 2. 1997

sowie der Mitarbeiterinnen und Mitarbeiter

Detlef Krause	6. 1. 1997
Sigrid Mocker	17. 1. 1997
Marlis Kellerhaus-Basczok	4. 3. 1997
Götz Hagen Fröhlich	5. 3. 1997
Erhard Arnold	7. 3. 1997
Edgar Müller	23. 3. 1997
Barbara Momberger	17. 5. 1997
Joachim Georgi	17. 5. 1997
Franz Lack	25. 5. 1997
Frank Barz	26. 5. 1997
Johannes Wilhelm Vogt	3. 6. 1997
Eberhard Kraus	8. 6. 1997
Dieter Haase	10. 7. 1997
Dieter Sottorf	17. 7. 1997
Manfred Fuß	1. 8. 1997
Torsten Liebscher	2. 8. 1997
Wilfried Rottmann	8. 8. 1997
Peter Görtzen	13. 8. 1997
Friedhelm Jedamczik	14. 8. 1997
Reinhold Kirchhof	19. 9. 1997
Beate Lichtenthäler	14. 10. 1997
Karl Hudelmaier	24. 10. 1997
Franz Metzner	25. 10. 1997
Reinhold Heil	10. 12. 1997

Wir gedenken auch der im Jahr 1997 verstorbenen ehemaligen Angehörigen der Bank und der früheren Deutschen Reichsbank.

Ihnen allen ist ein ehrendes Andenken gewiß.

DEUTSCHE BUNDESBANK

Mitglieder des Zentralbankrats der Deutschen Bundesbank

am 1. Mai 1998

Prof. Dr. Dr. h. c. mult. Hans Tietmeyer
Vorsitzender des Zentralbankrats

Johann Wilhelm Gaddum
*Stellvertretender Vorsitzender
des Zentralbankrats*

Dieter Haferkamp

Wendelin Hartmann

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

Prof. Dr. Dr. h. c. Otmar Issing

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

Hans-Jürgen Koebnick

Prof. Dr. Hans-Jürgen Krupp

Klaus-Dieter Kühbacher

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 1997
bis zum 1. Mai 1998

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

Johann Wilhelm Gaddum
*Vizepräsident
der Deutschen Bundesbank*

Dieter Haferkamp

Wendelin Hartmann

Prof. Dr. Dr. h. c. Otmar Issing

Edgar Meister

Helmut Schieber

Peter M. Schmidhuber

Mitglieder der Vorstände der Landes- zentralbanken

vom 2. April 1997
bis zum 1. Mai 1998

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

Dr. Franz-Christoph Zeitler
Präsident

Dr. Erich Fein
Vizepräsident

Günter Bäumer

Hessen

Ernst Welteke
Präsident

Dr. Hans Georg Fabritius
Vizepräsident

Hans Daubenthaler

Berlin und Brandenburg

Klaus-Dieter Kühbacher
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

Prof. Dr. Erich Stoffers

Rheinland-Pfalz und Saarland

Hans-Jürgen Koebnick
Präsident

Bolko Leopold
Vizepräsident

Freistaaten Sachsen und Thüringen

Prof. Dr. Olaf Sievert
Präsident

Dr. Christian Milow
Vizepräsident

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

Postfach 10 06 02
60006 Frankfurt am Main

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

ISSN 0070-394 X
Abgeschlossen am 14. Mai 1998

Telex Inland 4 1 227
Telex Ausland 4 14 431

Telefax (0 69) 5 60 10 71

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

Nachdruck nur mit Quellenangabe gestattet.

Der Geschäftsbericht erscheint im Selbstverlag der Deutschen Bundesbank, Frankfurt am Main, und wird 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	14
	II. Wirtschaftsentwicklung in Deutschland und Notenbankpolitik	23
	1. Höheres Wachstum bei differenzierter Gesamtlage	23
	2. Finanzpolitik im Zeichen schwieriger Anpassungsprozesse	40
	3. Außenwirtschaft weiter auf Wachstumskurs	49
	4. Zur Entwicklung der deutschen Währungsreserven	61
	5. Geldpolitik zur dauerhaften Sicherung des Stabilitätserfolges	67
	6. Finanzmärkte im Spannungsfeld globaler und europäischer Entwicklungen	91
	III. Internationale geld- und währungs- politische Zusammenarbeit	105
	1. Europäische monetäre Integration	105
	2. Die Verschuldungskrise ostasiatischer Schwellenländer	116
	3. Neuere Entwicklungen bei den internationalen Finanzinstitutionen	123

Die Tätigkeit der Deutschen Bundesbank	I. Abwicklung des baren und unbaren Zahlungsverkehrs	130
	1. Barer Zahlungsverkehr	130
	2. Unbarer Zahlungsverkehr	132
	3. Besondere Entwicklungen im nationalen und grenzüberschreitenden Zahlungsverkehr	135

noch: Die Tätigkeit der Deutschen Bundesbank	II. Auslandsgeschäfte der Bundesbank	141
	III. Geldmarkt- und Refinanzierungsgeschäfte der Bundesbank	142
	IV. Mitwirkung der Bundesbank bei der Begebung von Bundeswertpapieren	143
	V. Mitwirkung der Bundesbank bei der Bankenauf- sicht und Änderungen des Bankenaufsichtsrechts	150
	1. Internationale Harmonisierung der Bankenaufsicht	150
	2. Änderungen des nationalen Bankenaufsichtsrechts	155
	3. Laufende Bankenaufsicht	159
	VI. Währungsrechtliche Genehmigungen	163
	VII. UN-Embargomaßnahmen: neue Entwicklungen auf dem Gebiet der UN-Finanzsanktionen	164
VIII. Technische Zentralbank-Kooperation der Bundesbank	165	
IX. Organisation und Personal	168	
<hr/>		
Der Jahresabschluß der Deutschen Bundesbank für das Jahr 1997	I. Bilanz der Deutschen Bundesbank zum 31. Dezember 1997	172
	II. Gewinn- und Verlustrechnung der Deutschen Bundesbank für das Jahr 1997	174
	III. Erläuterungen zum Jahresabschluß 1997	175
	1. Rechtsgrundlagen und Gliederung	175
	2. Aktiva	177
	3. Passiva	181
	4. Aufwand	183
5. Ertrag	184	
6. Jahresüberschuß	185	

Wirtschaftspolitische Chroniken	1. Chronik der Geld- und Währungspolitik	68
	2. Chronik der Wirtschafts- und Finanzpolitik	71

Tabellen	1. Gesamtwirtschaftliche Eckdaten ausgewählter Industrieländer	15
	2. Grunddaten zur Wirtschaftsentwicklung in Deutschland	27
	3. Arbeitsmarktpolitische Maßnahmen	35
	4. Löhne und Lohnstückkosten in Ostdeutschland	37
	5. Finanzielle Entwicklung der öffentlichen Haushalte	41
	6. Verschuldung der Gebietskörperschaften	47
	7. Zahlungsbilanz	53
	8. Monetäre Entwicklung	83
	9. Absatz und Erwerb von Rentenwerten	95
	10. Stand des Konvergenzfortschritts nach Maßgabe der WWU-Kriterien	107
	11. Wirtschaftsentwicklung ausgewählter asiatischer Schwellenländer seit 1990	117
	12. Kreditzusagen und Auszahlungen internationaler Finanzinstitutionen zugunsten ausgewählter asiatischer Länder	121
	13. Ziehungen, Tilgungen und ausstehende Kredite im Rahmen der IWF-Kreditfazilitäten	125
	14. Zur Entwicklung und Struktur des Bargeldumlaufs	130
	15. Von der Bundesbank registrierte Fälschungen, die im Zahlungsverkehr angefallen sind	131
	16. Unbarer Zahlungsverkehr der Deutschen Bundesbank	133
	17. Emission von Anleihen des Bundes 1997	145
	18. Emission von Bundesobligationen 1997	147
	19. Emission von Bundesschatzbriefen 1997	149
	20. Emission von Schatzanweisungen des Bundes 1997	149
	21. Emission von Unverzinslichen Schatz- anweisungen des Bundes („Bubills“) 1997	149
	22. Laufende Bankenaufsicht	159
	23. Evidenzzentrale für Millionenkredite	162

noch: Tabellen	24. Anträge auf Genehmigung gemäß § 3 Satz 2 WährG und deren Erledigung	163
	25. Zur Entwicklung des Personalbestandes	169

Schaubilder	1. Kapitalmarktzinsen ausgewählter Industrieländer	19
	2. Realer Außenwert ausgewählter Währungen	21
	3. Bruttoinlandsprodukt und Wertschöpfung ausgewählter Wirtschaftsbereiche	25
	4. Nachfragetendenzen	31
	5. Arbeitsmarkt	33
	6. Preise	39
	7. Kennziffern der öffentlichen Haushalte	45
	8. Wechselkurse ausgewählter Währungen und Außenwert der D-Mark	51
	9. Entwicklung des Außenhandels	55
	10. Deutsche Wertpapieranlagen im Ausland	59
	11. Struktur der Währungsreserven	63
	12. Währungsreserven und Leistungsbilanz 1948 bis 1973	65
	13. Währungsreserven und Wechselkurs 1973 bis 1997	66
	14. Bundesbankzinsen und Tagesgeldsatz	75
	15. Liquiditätssteuerung der Bundesbank	79
	16. Wachstum der Geldmenge M3	81
	17. Zur Entwicklung des Bargeldumlaufs	85
	18. Entwicklung der Geldbestände	87
	19. Entwicklung der Geldmenge und wichtiger Bilanzgegenposten	91
	20. Zinsentwicklung am Rentenmarkt	93
	21. Entwicklung am Aktienmarkt	99
	22. Entwicklung ausgewählter Bankzinsen	103
	23. Entwicklung der am EWS-Wechselkursmechanismus beteiligten Währungen gegenüber der D-Mark	109
	24. Quote des haftenden Eigenkapitals der zum Grundsatz I meldenden Einzelkreditinstitute	160

Zweiganstalten der Deutschen Bundesbank	187
--	-----

Hinweis

Die zur Zeit gültigen kreditpolitischen Regelungen sind in der folgenden Sonderveröffentlichung enthalten, die von Interessenten auf schriftliche Anforderung kostenlos bezogen werden können:

Deutsche Bundesbank, Kreditpolitische Regelungen,
Bankrechtliche Regelungen 3,
Frankfurt am Main, Mai 1998;

Die Grundsätze werden demnächst veröffentlicht in:
Deutsche Bundesbank, Grundsätze über das Eigenkapital
und die Liquidität der Kreditinstitute,
Bankrechtliche Regelungen 2a,
Frankfurt am Main.

**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

Das Jahr 1997 weist viele Facetten auf – in der nationalen wie internationalen Perspektive. Und stärker als in früheren Jahren verbindet sich der Blick zurück diesmal nahezu zwangsläufig mit dem nach vorne. Dies gilt insbesondere für die Europäische Wirtschafts- und Währungsunion (WWU), die mit der inzwischen beschlossenen Auswahl der Teilnehmerländer nun schärfere Konturen annimmt. Nach Vorlage der Konvergenzberichte der EU-Kommission und des Europäischen Währungsinstituts (EWI) hat der Rat in der Zusammensetzung der Staats- und Regierungschefs am 2. Mai auf Empfehlung der Kommission und des Rates der Wirtschafts- und Finanzminister sowie nach Anhörung des Europäischen Parlaments entschieden, die dritte Stufe der WWU am 1. Januar 1999 mit elf Ländern zu beginnen. Danach wurde mit Zustimmung der Notenbankpräsidenten vereinbart, bei der Umstellung der nationalen Währungen auf den Euro die derzeitigen bilateralen Leitkurse im Europäischen Währungssystem zugrunde zu legen. Diese Vorankündigung zielt darauf ab, die Erwartungen an den Märkten zu stabilisieren, um so einen möglichst reibungslosen Übergang zu gewährleisten. Die Ernennung des EZB-Präsidenten, des Vize-Präsidenten und der übrigen Mitglieder des Direktoriums ist eingeleitet. Damit können die Europäische Zentralbank (EZB) und das Europäische System der Zentralbanken (ESZB) fristgerecht errichtet werden, so daß die für die unverzügliche Handlungsfähigkeit des ESZB und die mit Beginn der dritten Stufe der WWU Anfang nächsten Jahres fällig werdende Übernahme der geldpolitischen Verantwortung im Euro-Währungsraum notwendigen Entscheidungen unverzüglich getroffen werden können.

Die Vorbereitung auf die WWU tritt nunmehr in ihre entscheidende Phase. Die EZB kann dabei auf umfangreiche Vorarbeiten zurückgreifen, die im vergangenen Jahr weiter vorangetrieben wurden; wichtige Vereinbarungen betreffen technische Aspekte der Währungsumstellung sowie geld- und währungspolitische Fragen. Der von den Regierungen abgeschlossene Stabilitäts- und Wachstumspakt unterstreicht die stabilitätspolitische Mitverantwortung der Finanzpolitik in der WWU.

Das Geschehen an den internationalen Finanzmärkten wurde 1997 von den Krisen in Ostasien überschattet und hat einmal mehr die Bedeutung verlässlicher Rahmenbedingungen für das Prosperieren der Weltwirtschaft aufge-

zeigt. Schwache Banken- und Finanzsysteme, eine einseitige Ausrichtung der Währungspolitik auf nominale Wechselkursstabilität, die wenig transparente Verschuldungssituation mancher Länder sowie eine großzügige Kreditvergabe ausländischer Geldgeber trugen ohne Zweifel zu den Verwerfungen bei. Die internationale Gemeinschaft hat überaus hohe Finanzhilfen bereitgestellt, die darauf abzielten, einem Ausbreiten der Krise auf das Weltfinanzsystem entgegenzuwirken.

Rettungsaktionen dieser Art mögen zwar kurzfristig Entlastung bringen, bergen für die Zukunft aber auch die Gefahr eines wiederholten Fehlverhaltens seitens der Marktteilnehmer: Im Vertrauen auf das Eingreifen staatlicher Stellen oder internationaler Organisationen werden Positionen eingegangen, deren zu erwartende Erträge in keinem vernünftigen Verhältnis zu den damit verbundenen Risiken stehen. Nicht zuletzt die „Jagd nach Rendite“ als Folge der vielfach vorherrschenden kurzfristigen Erfolgsmessung aufseiten der Anleger spielt dabei eine maßgebliche Rolle. In Zeiten moderater Preissteigerungsraten verstellen die niedrigen Nominalzinsen in den Industrieländern offenbar den Blick auf die reale Verzinsung des Kapitals, auf die es letztlich jedoch ankommt.

Angesichts der mit starken Schwankungen der grenzüberschreitenden Kapitalströme und mit gravierenden Wechselkurssturbulenzen verbundenen realwirtschaftlichen Anpassungslasten wird immer wieder neu die Frage nach einem geeigneten Regulierungsrahmen für den internationalen Kapitalverkehr aufgeworfen. Die Liberalisierung des Kapitalverkehrs bringt bedeutende wirtschaftliche Vorteile durch erweiterte Finanzierungsmöglichkeiten und günstigere Finanzierungsbedingungen – gerade auch für die aufstrebenden Volkswirtschaften. Dagegen stehen allerdings größere Abhängigkeiten eines Landes von Außeneinflüssen. Um Störungen im internationalen Umfeld besser begegnen zu können, muß das nationale Finanzsystem ein hohes Maß an Flexibilität und Bestandsfestigkeit haben. Die Antwort auf die Krisen in Ostasien kann demnach nicht eine Rückkehr zu einem reglementierten Kapitalverkehr sein; dies wäre in einer Zeit globaler Kapitalmärkte wohl auch gar nicht möglich. Notwendig sind vielmehr in den einzelnen Ländern eine Stärkung der Finanz- und Aufsichtssysteme, berechenbare makroökonomische Rahmenbedingungen, eine stabilitätsorientierte Wirtschaftspolitik sowie mehr Transparenz der wirtschaftlichen Verhältnisse, um den Marktteilnehmern rationale Entscheidungen auf der Basis umfassender Informationen zu ermöglichen.

Die Förderung dieser vorbeugenden Maßnahmen ist eine Hauptaufgabe der internationalen Finanzorganisationen. Die Verbesserung der „surveillance“ durch den Internationalen Währungsfonds (IWF) sowie die Formulierung und Verbreitung von Standards für die Veröffentlichung zeitnaher und verlässlicher Wirtschaftsstatistiken zielen in diese Richtung. Im Krisenfall sollte sich der IWF primär mit der Rolle eines Mittlers begnügen, insbesondere bei Verschuldungsproblemen, die ihren Ursprung im privaten Sektor haben. Das schließt im Einzelfall begrenzte, konditionierte Zahlungsbilanzhilfen im Rahmen von Anpassungsprogrammen nicht aus. Diesen kann sogar – wie in der Vergangenheit – eine Art Katalysatorfunktion beim Abschluß von Umschuldungsabkommen zukommen. Mehr zu tun, würde dagegen auf längere Sicht dem „moral hazard“ unweigerlich Vorschub leisten. Um dieser Gefahr zu begegnen, sind künftig die Gläubiger und Schuldner stärker in die Verantwortung zu nehmen; auch sie müssen ihren Beitrag zur Krisenbewältigung leisten – beispielsweise durch freiwillige Umschuldungsvereinbarungen.

Die Krisen in Ostasien haben die Wachstumsperspektiven der Weltwirtschaft – isoliert betrachtet – sicherlich gedämpft. Für Deutschland hielten sich die Einbußen allerdings bisher in recht engen Grenzen, so daß sich die insgesamt stärkeren Expansionskräfte letztlich durchsetzen konnten. Angetrieben von einer lebhaften Exportnachfrage hat der Aufschwung 1997 aufs Jahr gesehen an Fahrt gewonnen. Die stärkere wirtschaftliche Dynamik des vergangenen Jahres reichte aber nicht aus, um den Arbeitsmarkt zu entlasten. Die Arbeitslosigkeit in Deutschland hat im Gegenteil nochmals spürbar zugenommen, wengleich ein Teil des Anstiegs einem geringeren Einsatz arbeitsmarktpolitischer Maßnahmen zuzuschreiben ist. Leider ist auch der Aufholprozeß der neuen Länder 1997 ins Stocken geraten; erstmals seit der Wiedervereinigung lag das Wachstum in Ostdeutschland unter dem Wert für Westdeutschland. Dies zeigt, welch schwieriger Weg im Osten noch zu gehen ist.

Aus geldpolitischer Sicht ist es als Erfolg zu werten, daß der Preisauftrieb in Deutschland – trotz vorübergehender Eintrübungen aufgrund von Importpreissteigerungen und administrativen Preisanhebungen – im Jahresdurchschnitt 1997 unter 2 % gehalten werden konnte; zu Beginn dieses Jahres war mit noch geringeren Werten Preisstabilität praktisch erreicht. Die Ausweitung des Zeithorizonts der Geldmengenorientierung Ende 1996 auf zwei Jahre – im Vorfeld der WWU – hat sich damit bewährt; die Zielvorgabe für den Geldmengenanstieg im Jahr 1997 wurde eingehalten.

Der vorliegende Geschäftsbericht erläutert die Geldpolitik der Deutschen Bundesbank für das vergangene Jahr; er nimmt dabei auch die aktuelle wirtschaftliche Entwicklung in Deutschland sowie das internationale Umfeld in den Blick. Gleichzeitig legt die Deutsche Bundesbank damit ihren Jahresabschluß für 1997 vor, der von zwei Wirtschaftsprüfungsgesellschaften testiert und am 14. Mai 1998 vom Zentralbankrat festgestellt worden ist.

Allen Mitarbeiterinnen und Mitarbeitern spreche ich – auch im Namen des Zentralbankrates – für die im Jahr 1997 mit großem Engagement geleistete Arbeit meinen Dank aus. Den Personalvertretungen danke ich für die stets vertrauensvolle Zusammenarbeit.

Frankfurt am Main, im Mai 1998

A handwritten signature in blue ink, appearing to read 'Hans Tietmeyer', with a long, sweeping vertical stroke extending upwards from the end of the signature.

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

Währung und Wirtschaft

I. Internationale Rahmenbedingungen

Hohes Wachstum der Weltwirtschaft

Im zurückliegenden Jahr ist die Weltwirtschaft erneut kräftig gewachsen. Mit gut 4 % stieg die Weltproduktion 1997 ebenso stark wie im Jahr zuvor und damit deutlich lebhafter als im Durchschnitt der achtziger und neunziger Jahre. Gleichzeitig verringerte sich das regionale Wachstumsgefälle in der Weltwirtschaft. Insbesondere in Kontinentaleuropa hat der wirtschaftliche Erholungsprozeß im Verlauf des vergangenen Jahres an Kraft und an Breite gewonnen, während die bis dahin besonders dynamischen Volkswirtschaften in Ostasien im Zusammenhang mit den sich dort ausweitenden Währungs- und Finanzkrisen scharfe Wachstumseinbrüche hinnehmen mußten (vgl. hierzu auch S. 116 ff. dieses Berichts). Auch in einzelnen mitteleuropäischen Reformländern, die im Transformationsprozeß erfolgreich vorgeschritten waren, stieß das bis dahin überdurchschnittliche Wirtschaftswachstum vor allem von der außenwirtschaftlichen Seite her zunehmend auf Grenzen. Dagegen gingen vom lebhaften Wachstum in den lateinamerikanischen Ländern deutlich expansive Impulse auf die Weltwirtschaft aus.

Rückschlag in Japan

Unter den großen Industriestaaten ist insbesondere Japan aufgrund seiner ohnehin schwachen Wirtschaftsentwicklung und der engen realwirtschaftlichen und finanziellen Verflechtung mit den ostasiatischen Schwellenländern von den Turbulenzen an den fernöstlichen Finanzmärkten in Mitleidenschaft gezogen worden. Zu der im Sommerhalbjahr 1997 bereits flauen Binnenkonjunktur kam im Herbst eine erste Abschwächung der Exportnachfrage hinzu, so daß Japan mit einem Wachstum des realen Bruttoinlandsprodukts von knapp 1 % das Schlußlicht unter den Industriestaaten bildete. Dabei haben sich auch die seit längerem bestehenden strukturellen Probleme des japanischen Finanzsystems als schwere Belastung erwiesen, auf die der japanische Staat mit umfangreichen Schuldenübernahmen und Finanzierungszusagen reagierte. Die bereits über die letzten Jahre hinweg sehr expansive Ausrichtung der Geldpolitik hat sich dagegen im Hinblick auf das angestrebte Wirtschaftswachstum nicht als durchschlagend erwiesen. Unter diesen Bedingungen sah die japanische Regierung in der Ankündigung umfangreicher zusätzlicher Staatsausgaben in den ersten Monaten des Jahres 1998 wohl die einzige Möglichkeit, die Wirtschaft wieder auf Wachstumskurs zu führen, was angesichts des erreichten hohen Stands der Staatsverschuldung allerdings neue Probleme hinsichtlich der wirtschafts- und finanzpolitischen Handlungsfähigkeit in der Zukunft aufwerfen kann.

Gesamtwirtschaftliche Eckdaten
ausgewählter Industrieländer *)

Tabelle 1

Länder	Reales Bruttoinlandsprodukt		Verbraucherpreise ¹⁾		Finanzierungs-saldo der öffentlichen Haushalte ²⁾		Arbeitslosenquote ³⁾	
	1996	1997 ^{p)}	1996	1997 ^{p)}	1996	1997 ^{p)}	1996	1997 ^{p)}
	Veränderungen gegen Vorjahr in %				in % des BIP		in %	
Industrieländer	2,4	2,5	2,6	2,0	- 2,8	- 1,5	7,6	7,3
darunter:								
Europäische Union	1,7	2,6	2,5	2,0	- 4,2	- 2,4	10,9	10,6
darunter:								
Deutschland	1,4	2,2	1,5	1,8	- 3,4	- 2,7	8,9	9,7
Frankreich	1,6	2,3	2,1	1,1	- 4,1	- 3,0	12,4	12,4
Italien	0,7	1,5	3,9	1,7	- 6,7	- 2,7	12,0	12,1
Vereinigtes Königreich	2,2	3,3	3,0	2,8	- 4,8	- 1,9	8,2	7,1
Vereinigte Staaten von Amerika	2,8	3,8	3,0	2,3	- 1,1	0,0	5,4	4,9
Japan	3,9	0,9	0,1	1,8	- 4,3	- 3,5	3,4	3,4
Kanada	1,2	3,8	1,6	1,6	- 1,8	+ 0,4	9,7	9,2

Quellen: IWF, OECD, EU-Kommission und nationale Statistiken. — * EU-Länder sowie Vereinigte Staaten, Japan, Kanada, Schweiz, Norwegen, Island, Australien und Neuseeland. — **1** Preisindex für die Lebenshaltung. — **2** In der Abgrenzung der Volkswirtschaftlichen Gesamtrechnungen (EU-Länder gemäß Maastricht-Vertrag). — **3** Standardisierte Arbeitslosenquote nach Berechnungen der OECD und Eurostat, ohne Island.

Deutsche Bundesbank

Im Gegensatz zu Japan waren die anderen Industrieländer von den krisenhaften Entwicklungen in Ostasien zunächst weit weniger direkt betroffen. Dies gilt mit gewissen Einschränkungen selbst für Nordamerika, das neben Japan einer der wichtigsten Handelspartner der Länder der Krisenregion ist. Erst zu Beginn des laufenden Jahres sind die US-amerikanischen Exporte in die ostasiatischen Schwellenländer stärker gesunken. Von einer leichten, vor dem Hintergrund der anhaltend günstigen Konjunkturlage durchaus nicht unerwünschten Dämpfung der Nachfrage einmal abgesehen, entwickelte sich die amerikanische Wirtschaft im letzten Jahr ausgesprochen günstig. So wuchs in den Vereinigten Staaten das reale Bruttoinlandsprodukt um 3,8 % – das war neben der kanadischen die höchste Zuwachsrate unter den großen Industriestaaten. Der nochmals kräftige Anstieg der Produktion ist um so bemerkenswerter, als die Inflation trotz hoher und zunehmender Kapazitätsauslastung 1997 deutlich rückläufig war. Wichtige Voraussetzungen für diese Erfolge waren die große Flexibilität des amerikanischen Arbeitsmarktes sowie die Stärke des Dollar und die sinkende Tendenz der Welt-Rohstoffpreise. Die amerikanische Notenbank hat deswegen ihren geldpolitischen Kurs, nach einer leichten zinspolitischen Straffung im Frühjahr 1997, bis zuletzt beibehalten. Das insgesamt positive Bild der US-Wirtschaft wird schließlich dadurch abgerundet, daß der amerikanische Staatshaushalt im ver-

*Solides
Wirtschafts-
wachstum in
Nordamerika*

gangenen Jahr ausgeglichen abschloß. Erfreuliche Fortschritte bei der Konsolidierung der Staatsfinanzen hat im übrigen auch Kanada gemacht, dessen öffentlicher Haushalt erstmals seit den frühen siebziger Jahren einen Überschuß aufwies. Dabei hat sich die Wachstumsrate der kanadischen Wirtschaft 1997 mit 3,8 % mehr als verdoppelt. Gleichzeitig blieb die Inflation bei leicht steigenden Notenbankzinsen weiterhin niedrig.

*Beschleunigtes
Wachstum in
Westeuropa*

In Westeuropa, insbesondere im kontinentaleuropäischen Teil, begann sich das konjunkturelle Bild erst 1997 aufzuhellen. Das Wachstum des Bruttoinlandsprodukts in der Europäischen Union (EU) beschleunigte sich von 1,7 % im Jahr 1996 auf 2,6 % im vergangenen Jahr. Von den Turbulenzen in Ostasien scheinen aufgrund der relativ geringen direkten Verflechtung der europäischen Volkswirtschaften mit den betroffenen asiatischen Ländern bisher kaum dämpfende Einflüsse ausgegangen zu sein, die die internen Wachstumskräfte spürbar geschwächt hätten. Besonders günstig für die wirtschaftlichen Entwicklungsaussichten in Europa ist, daß nun insbesondere auch in den großen EU-Ländern Deutschland und Frankreich das Wachstum an Tempo gewonnen hat; im abgelaufenen Jahr erhöhte es sich annähernd im Gleichschritt um fast einen Prozentpunkt auf rund 2 ¼ %. Überdurchschnittliche Produktionszuwächse hatten das Vereinigte Königreich und verschiedene kleinere EU-Länder zu verzeichnen, die im Wachstumsprozeß weiter vorangeschritten sind. So konnte das Vereinigte Königreich, das 1997 bereits im fünften Jahr eines anhaltenden Aufschwungs stand, sein reales Produktionswachstum nochmals um gut einen Prozentpunkt auf 3 ¼ % steigern. Erst zum Jahreswechsel 1997/98 schwächte es sich merklich ab. Neben der starken Aufwertung des Pfund, die das britische Exportwachstum dämpfte, hat dazu auch die vorausschauende Zinspolitik der Bank von England beigetragen, die auf diese Weise der Gefahr einer konjunkturellen Überhitzung entgegenwirken wollte. Überdurchschnittliche Zuwachsraten hatten unter anderem auch Spanien, die Niederlande, Finnland und Norwegen zu verzeichnen. In Italien blieb zwar das Wirtschaftswachstum 1997 mit 1 ½ % deutlich hinter den übrigen EU-Ländern zurück, im Jahresverlauf haben sich die Auftriebskräfte jedoch wieder spürbar verstärkt.

*Rückläufige
Defizite*

Die überwiegend günstige Konjunktorentwicklung trug dazu bei, daß die meisten europäischen Länder größere Fortschritte bei der Konsolidierung ihrer Staatsfinanzen machten. In Europa konnten 1997 drei Mitgliedsländer der Europäischen Union einen Überschuß im Staatshaushalt erzielen. Elf

Mitgliedstaaten wiesen ein laufendes Staatsdefizit von nicht mehr als 3 % des Bruttoinlandsprodukts auf, wobei der Abstand zu diesem Grenzwert allerdings zumeist recht knapp war (zu den Konvergenzfortschritten im einzelnen siehe S. 106 ff. dieses Berichts). Im Durchschnitt aller EU-Länder verminderte sich das Gesamtdefizit der öffentlichen Hand von 4,2 % 1996 auf 2,4 % im vergangenen Jahr. Gleichzeitig ging zwar die Staatsverschuldung in Prozent des Bruttoinlandsprodukts leicht zurück (von 73,0 % auf 72,1 %); doch blieb sie damit weit höher als zu Beginn der neunziger Jahre (1991: 56,0 %).

Die Konsolidierungsaufgabe stellt sich daher mit unverminderter Dringlichkeit. Das gilt um so mehr, als der Defizitabbau in einer Reihe von Mitgliedstaaten durch Maßnahmen mit zeitlich begrenzter Wirkung erreicht wurde, wie beispielsweise die Verlagerung von Ausgaben in die Zukunft oder die Einführung von Sondersteuern. Darüber hinaus wurde die Haushaltskonsolidierung von den sinkenden Zinsen begünstigt. Vor allem bei Mitgliedsländern mit hohem Schuldenstand des Staates führte allein dies zu erheblichen Entlastungen. Viele europäische Länder stehen überdies vor ungelösten Finanzierungsproblemen im Bereich der sozialen Sicherungssysteme. Die Rückführung des hohen Staatsanteils, der den Raum für die private Wirtschaftstätigkeit beschränkt, bleibt deshalb eine zentrale Aufgabe. Das gilt nicht zuletzt auch mit Blick auf die ungelösten Beschäftigungsprobleme in der Europäischen Union.

*Rückführung
des Staats-
anteils als
zentrale
Aufgabe*

Trotz des verstärkten Wachstums blieb die Arbeitslosigkeit vor allem in den meisten Ländern Kontinentaleuropas hoch. Die Arbeitslosenquote verminderte sich im Durchschnitt der EU-Länder zwar geringfügig (um $\frac{1}{3}$ Prozentpunkt). Sie lag 1997 aber mit 10,6 % nur wenig unter dem Höchststand von 1994 (11,1 %). Ohne durchgreifende Reformen mit dem Ziel einer stärkeren Flexibilisierung der Arbeitsmärkte und verbesserten Leistungsanreizen durch den Abbau der staatlichen und sozialen Abgabenbelastung auf Arbeitskosten und -einkommen sowie einer umfassenden Deregulierung auf den Gütermärkten sind auf diesem drängendsten Problemfeld der Wirtschaftspolitik keine nachhaltigen Fortschritte zu erzielen.

*Ungelöste
Beschäftigungs-
probleme*

Die Transformationsländer, deren Bedeutung für die deutsche Wirtschaft in den neunziger Jahren stark zugenommen hat, verzeichneten 1997 erstmals seit acht Jahren auch als Gruppe eine Wachstumsrate von fast 2 %. Ausschlaggebend dafür war, daß die in Rußland eingeleiteten Reformen erste

*Erstmals
Wachstum
der Transformationsländer*

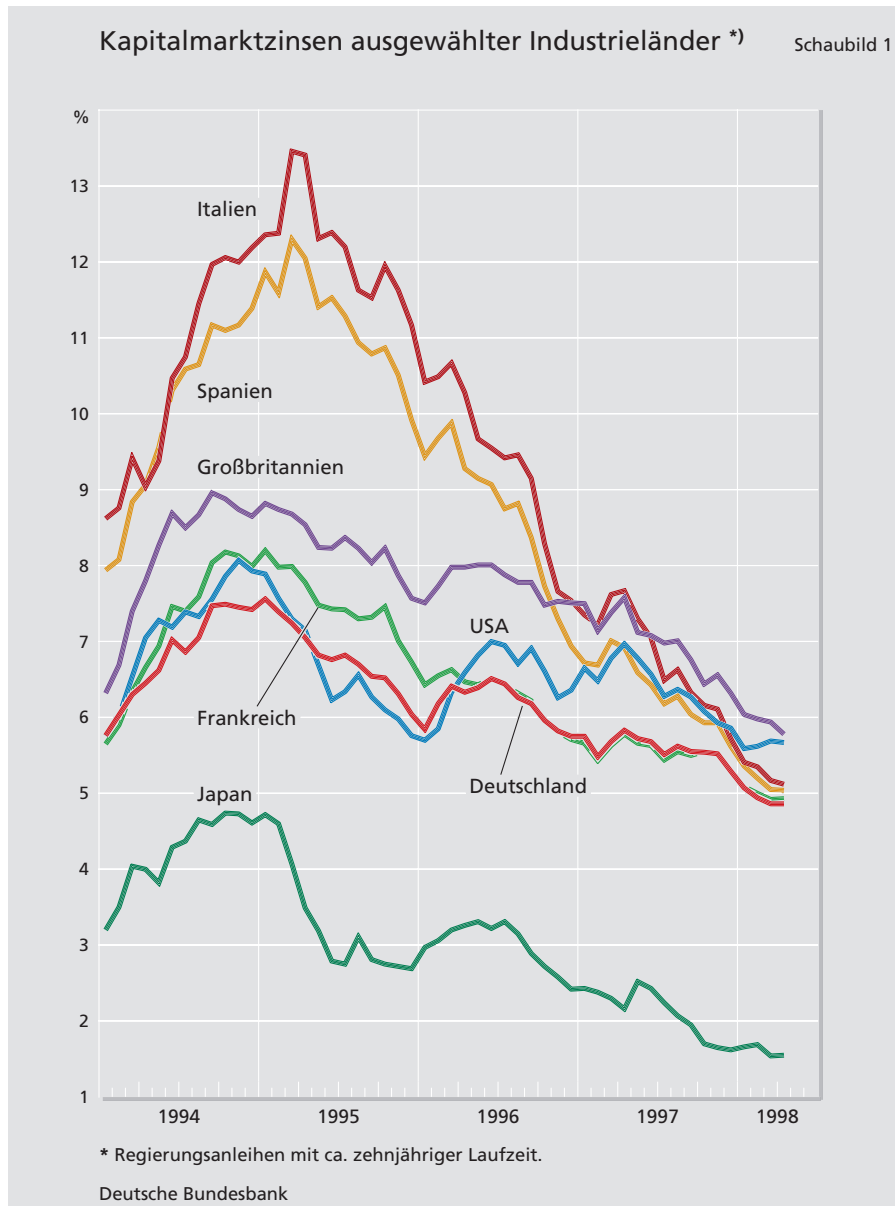
Erfolge zeigten und der drastische Produktionsrückgang der letzten Jahre zum Stillstand kam. Auch in der Ukraine scheint sich der Schrumpfungsprozeß nicht weiter fortzusetzen. Andererseits mußten die bis dahin erfolgsgewohnten mitteleuropäischen Staaten, die eine Vorreiterrolle in der Reformpolitik innehatten, im vergangenen Jahr eine Wachstumsabschwächung auf durchschnittlich 3 % hinnehmen. Besonders ausgeprägt war der Rückgang des Produktionswachstums von 4 % auf 1 % in der Tschechischen Republik. Auslöser dafür waren zunehmende außenwirtschaftliche Defizite und politische Probleme, die in einer Währungskrise im Frühjahr 1997 gipfelten und eine fühlbare Straffung des geld- und fiskalpolitischen Kurses erforderlich machten. Die unmittelbaren Auswirkungen der Krisen in Ostasien auf die Gruppe der Reformstaaten hielten sich dagegen in engen Grenzen.

*Lateinamerika
mit
verbesselter
Widerstandskraft*

Akutere Gefahren gingen von den Finanzmarkturbulenzen in Ostasien auf die lateinamerikanischen Länder aus, denen die betroffenen Staaten allerdings durch eine Straffung der Geld- und Finanzpolitik erfolgreich entgegentraten. Positiv wirkte sich dabei aus, daß die Struktur der Auslandsschulden der lateinamerikanischen Staaten günstiger und das Bankensystem in einer besseren Verfassung als in den ostasiatischen Krisenländern sind. Im Ergebnis hat sich die Region im vergangenen Jahr zu einem neuen „Wachstumspol“ der Weltwirtschaft entwickelt. Mit 5 % wurde in Lateinamerika das höchste Wirtschaftswachstum seit den siebziger Jahren erzielt.

*Inflations-
bekämpfung
bleibt wichtige
Aufgabe in
Entwicklungs-
und Transformationsländern*

Wie die Erfahrungen einiger südamerikanischer Staaten im vergangenen Jahr gezeigt haben, halfen überzeugende stabilitätspolitische Anstrengungen nicht zuletzt auch dabei, die Anfälligkeit für spekulative Attacken zu vermindern. In den meisten Entwicklungs- und Transformationsländern bewegte sich die Inflation aber immer noch deutlich im zweistelligen Bereich, wenn auch die Tendenz weiter rückläufig war. Welche Risiken und ersten Gefahrenpotentiale mangelnde stabilitätspolitische Entschlossenheit für das künftige Wachstum der Wirtschaft in sich birgt, haben im übrigen auch einzelne „Vorreiter“ unter den Reformländern Mitteleuropas im vergangenen Jahr in Form von bedrohlichen Zahlungsbilanzkrisen erfahren. Ein wichtiger Grund dafür war der anhaltende Kosten- und Preisauftrieb, der die früheren Wettbewerbsvorteile dieser jungen Marktwirtschaften gemindert hat. Um den Aufbau- und Integrationsprozeß abzusichern und schließlich die vollen Früchte der Reformpolitik ernten zu können, dürfen die betreffenden Volkswirtschaften in ihren stabilitätspolitischen Anstrengungen nicht nachlassen.



Besonders erfreulich ist vor diesem Hintergrund, daß jedenfalls in den Industrieländern die Fortschritte in der Inflationsbekämpfung trotz des kräftigeren globalen Wachstums bewahrt werden konnten. Die Inflationsrate sank in den Industrieländern nochmals um rund einen halben Prozentpunkt auf 2 %. Zeitweilig sich abzeichnenden Überhitzungsgefahren im angelsächsischen Raum wurde zunächst mit einem Anziehen der geldpolitischen Zügel begegnet. Im weiteren Jahresverlauf haben, wie erwähnt, die von den Krisen in den ostasiatischen Ländern ausgehenden dämpfenden Wirkungen den latenten Inflationsrisiken insbesondere in den USA entgegengewirkt.

In den Industrieländern hoher Grad an Preisstabilität gewahrt

*Weiter
gesunkene
Kapitalmarkt-
zinsen*

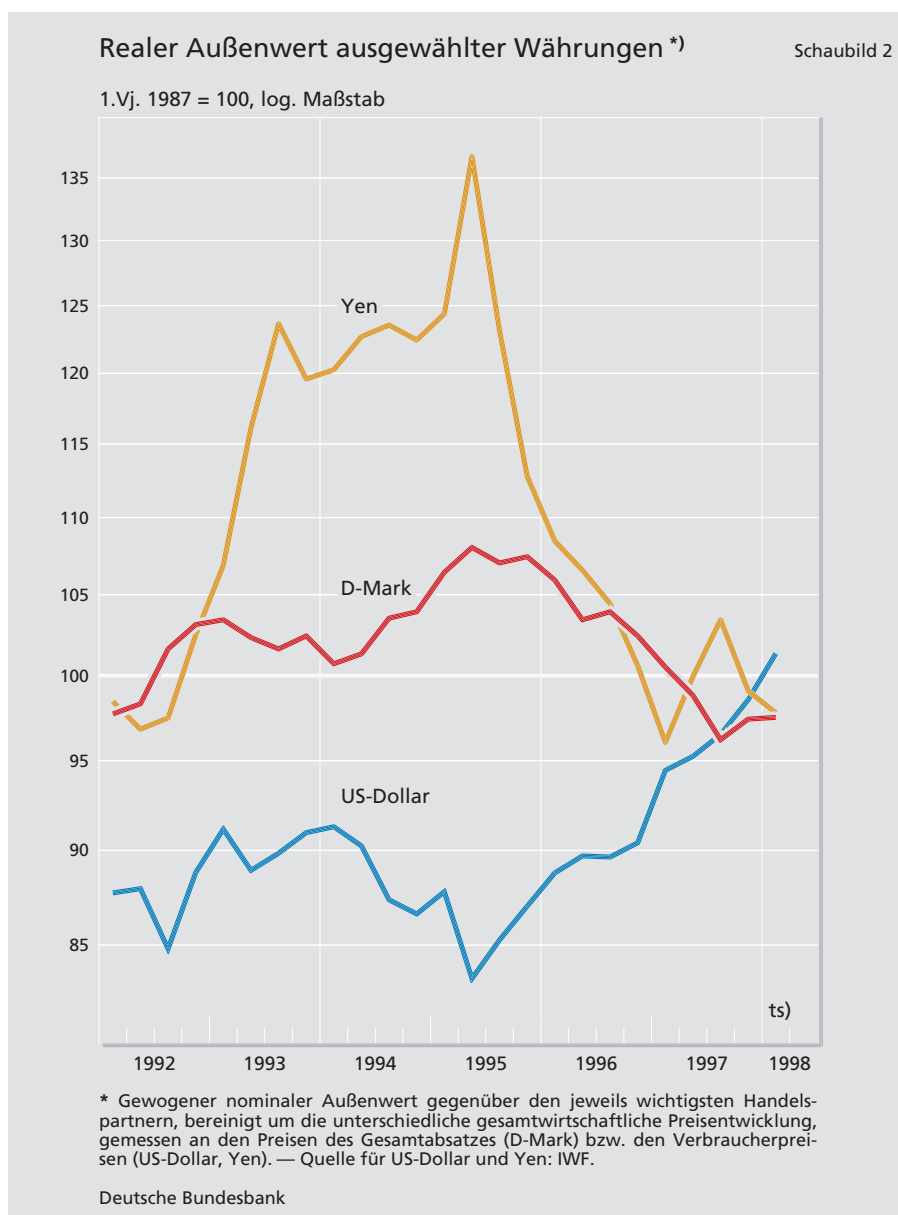
An den internationalen Finanzmärkten hat die wachsame Geldpolitik der Industrieländer, mit der die erzielten stabilitätspolitischen Erfolge in den letzten Jahren gegen neu aufkeimende Inflationsgefahren insbesondere in den konjunkturell voranschreitenden Ländern abgesichert wurden, ihren Niederschlag in anhaltend niedrigen Kapitalmarktzinsen gefunden. In den meisten Industrieländern erreichten sie das niedrigste Niveau seit den siebziger Jahren. Gleichzeitig kletterten die Aktienkurse auf neue Rekordstände. Stimulierende Impulse erhielten die Finanzmärkte insbesondere in der zweiten Jahreshälfte von dem stark zunehmenden Mittelangebot aus Umschichtungen der Anleger aus den ostasiatischen Krisenregionen in „sichere Häfen“ mit geringen Bonitäts-, Liquiditäts- und Wechselkursrisiken. In Europa profitierten schließlich die Kapitalmärkte der Mittelmeerländer von der Zinskonvergenz im Vorgriff auf die Bedingungen in der künftigen Europäischen Wirtschafts- und Währungsunion (WWU). Der maximale Abstand der Kapitalmarktzinsen der Beitrittsländer zur WWU von den DM-Zinsen (gemessen an Regierungsanleihen mit etwa zehnjähriger Laufzeit) lag zuletzt nur noch bei rund einem viertel Prozentpunkt, verglichen mit fast zwei Prozentpunkten Ende 1996.

*Verschiebungen
im inter-
nationalen
Währungs-
gefüge*

An den Devisenmärkten ist es im vergangenen Jahr, weitgehend wohl als Reflex des zu Anfang des vergangenen Jahres noch ausgeprägteren Konjunkturgefüles zwischen den Industriestaaten diesseits und jenseits des Atlantiks, zu weiteren Verschiebungen zwischen den großen Weltwährungen zugunsten des US-Dollar gekommen. Erst mit der stärkeren Angleichung der Wachstumsperspektiven in der zweiten Jahreshälfte stabilisierte sich das Kursverhältnis zwischen dem Dollar und den kontinentaleuropäischen Währungen. Gleichzeitig hat der japanische Yen unter dem Einfluß der sich im Lauf der letzten Monate des vergangenen Jahres ausbreitenden Währungsturbulenzen und Finanzmarktkrisen in den ostasiatischen Nachbarländern spürbar an Wert eingebüßt. Insbesondere als gegen Jahresende japanische Finanzinstitute zusammenbrachen, kam es zu erheblichen Kursverlusten der japanischen Währung, die sich allerdings später teilweise wieder zurückbildeten, nachdem deutlich wurde, daß der Staat mit erheblichen Finanzmitteln stützend eingreifen würde. Im Ergebnis lag der reale gewogene Außenwert des Yen zuletzt geringfügig über seinem Wert vom Frühjahr 1997, während der US-Dollar – real und im gewogenen Durchschnitt gerechnet – um 7 ½ % höher bewertet wurde.

*Drastischer
Kursverfall
ostasiatischer
Währungen*

Besonders tiefgreifende Veränderungen im Währungsgefüge mußten jedoch die im Zentrum der ostasiatischen Finanzkrisen stehenden Währungen hinnehmen. So hatten Thailand, Malaysia, Südkorea und die Philippinen im



vergangenen Jahr Abwertungen ihrer Währungen zwischen 35 % und 50 % zu verzeichnen. Die indonesische Währung wertete in der Spitze sogar um rund 80 % ab. Nach der Einleitung von Reformen in vielen Staaten Anfang 1998 stabilisierten sich die Währungen dieser Länder und gewannen wieder etwas an Wert. Gleichwohl waren die Kursverluste in 1997 so stark, daß die realen Außenwerte der betroffenen Länder zuletzt deutlich niedriger als vor Ausbruch der Krisen lagen. Inwieweit dies mit einer entsprechenden Verbesserung der preislichen Wettbewerbsfähigkeit der einzelnen Staaten gleichgesetzt werden kann, die zu einer nicht nur vorübergehenden Verschiebung der Konkurrenzverhältnisse zugunsten dieser

Länder und zu Lasten der hochindustrialisierten Volkswirtschaften führt, ist eine offene Frage. Die drastische wechsellkursbedingte Verteuerung der Importe der Krisenländer bedeutet jedenfalls auch einen erheblichen inflatorischen Schub, der einen Teil des Wettbewerbsvorteils aus der Abwertung wieder aufzehrt. Um so wichtiger ist es, diesen Inflationsgefahren durch entschlossene Stabilisierungs- und Strukturmaßnahmen die Spitze zu nehmen.

II. Wirtschaftsentwicklung in Deutschland und Notenbankpolitik

1. Höheres Wachstum bei differenzierter Gesamtlage

Eingebettet in ein günstiges internationales Umfeld hat die deutsche Wirtschaft teilweise im vergangenen Jahr wieder Anschluß an ihren mittelfristigen Wachstumspfad gefunden. Hierbei konnte sie sich weiterhin auf eine Reihe von positiven Fundamentalfaktoren stützen. Zu den Aktivposten zählte, daß sich der Aufschwung frei von außenwirtschaftlichen Spannungen vollzog und das bislang ruhige Preisklima trotz einiger Störeinflüsse im Kern unbeschadet blieb. Positiv fielen ebenfalls die Finanzierungsbedingungen ins Gewicht. Bei einer ergiebigen und soliden Verfassung der Finanzmärkte sowie weitgehend stabilen Preisen stellten sich die Konditionen, unter denen sich Unternehmen, private Bauherren sowie die öffentliche Hand kurzfristige oder längerfristige Mittel beschaffen konnten, so vorteilhaft dar wie selten zuvor. Die Verbesserung der Standortbedingungen kam weiter voran, allerdings eher mühsam und nicht frei von Rückschlägen. Die Tarifvertragsparteien waren bestrebt, den geringen realen Verteilungsspielraum zu beachten und den Flexibilitätserfordernissen in bezug auf Arbeitszeit und Entlohnung stärker Rechnung zu tragen; hier hat es 1997 deutliche Fortschritte gegeben. Damit war auch eine wichtige Voraussetzung dafür geschaffen, daß die Unternehmen ihre verbesserte Wettbewerbsfähigkeit auf den internationalen Absatzmärkten voll ausspielen und zur Rückgewinnung von Weltmarktanteilen nutzen konnten.

*Aufgehelltes
Gesamtbild ...*

Diesen günstigen Fundamentalfaktoren standen jedoch einige retardierende Momente gegenüber. Die Finanzpolitik konzentrierte sich 1997 auf die Rückführung des Staatsdefizits. Dabei gelang es nur in begrenztem Maß, die längerfristigen Erwartungen positiv zu beeinflussen. Insbesondere die geplante Steuerreform konnte nicht verwirklicht werden. Hemmend wirkte sich neben der staatlichen Investitionseinschränkung im Infrastrukturbereich auch aus, daß infolge verschiedener Wirtschaftsfördermaßnahmen in der Vergangenheit der typische Konjunkturverlauf teilweise deformiert worden ist, wovon insbesondere die Bauwirtschaft betroffen war. Die Bereitschaft der Unternehmen, am Standort Deutschland in Sachkapital zu investieren, hat sich 1997 etwas erhöht; eine breit angelegte Investitionsdynamik war damit allerdings bislang nicht verbunden. Unter dem Eindruck der differen-

*... bei
retardierenden
Momenten*

zierten Gesamtlage blieb trotz allmählicher Festigung des Aufschwungs die erhoffte Wende am Arbeitsmarkt aus; Stabilisierungstendenzen im Westen stand ein schwerer Rückschlag im Osten gegenüber.

*Verstärkte
Expansion bei
hohen
Disparitäten*

Im Gesamtergebnis betrachtet, hat sich das Wachstum der deutschen Wirtschaft 1997 jedoch verstärkt. Den Berechnungen des Statistischen Bundesamtes nach erhöhte sich die volkswirtschaftliche Produktion um 2 ¼ % gegenüber dem vorangegangenen Jahr, in dem der Zuwachs des realen Bruttoinlandsprodukts lediglich 1 ½ % betragen hatte. Die Zunahme entsprach damit weitgehend dem mittelfristigen Expansionspielraum der Wirtschaft; die unter den Bedingungen eines weitgehend spannungsfreien Wachstums bestehenden Produktionsmöglichkeiten wurden nur wenig stärker genutzt als im Vorjahr. In wichtigen Teilbereichen der Wirtschaft, wie der Industrie, nahm die Kapazitätsauslastung zwar kräftig zu; demgegenüber blieben aber andere Sektoren, so namentlich das Baugewerbe und der Handel, erheblich hinter ihrem Leistungsvermögen zurück.

*West/Ost-
Wachstums-
gefälle*

Wenig ausgewogen war das Konjunkturbild auch in räumlicher Hinsicht. Erstmals seit 1991 fiel das Wachstum in den neuen Bundesländern mit 1 ½ % niedriger aus als in Westdeutschland. Der Aufholprozeß in Ostdeutschland hat sich also 1997 nicht weiter fortgesetzt; zu einem sich selbst tragenden Aufschwung ist es trotz fortschreitender Modernisierung und Anpassungserfolgen in bestimmten Sektoren bislang nicht gekommen. Auch dies ist ein Grund dafür, daß die Inlandsnachfrage in ganz Deutschland 1997 verhalten blieb.

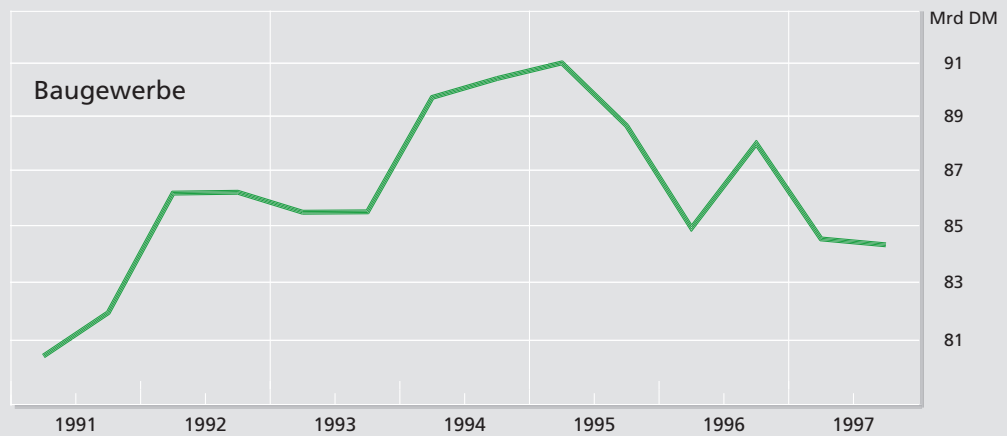
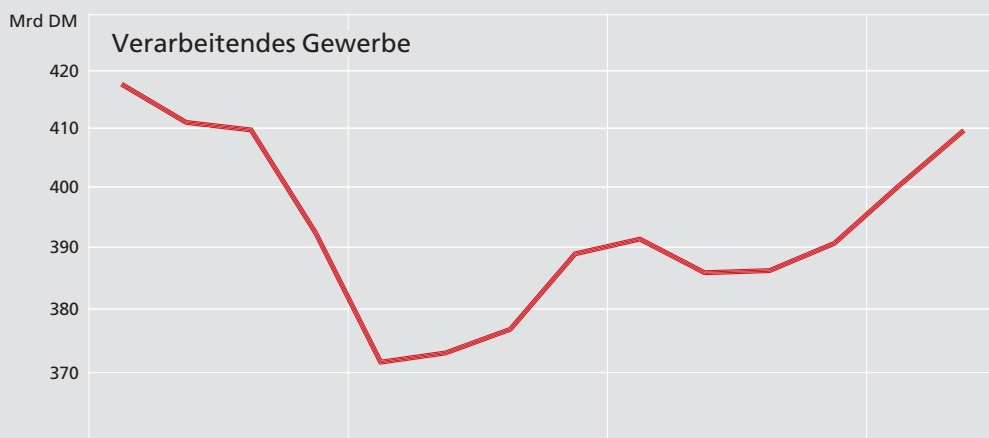
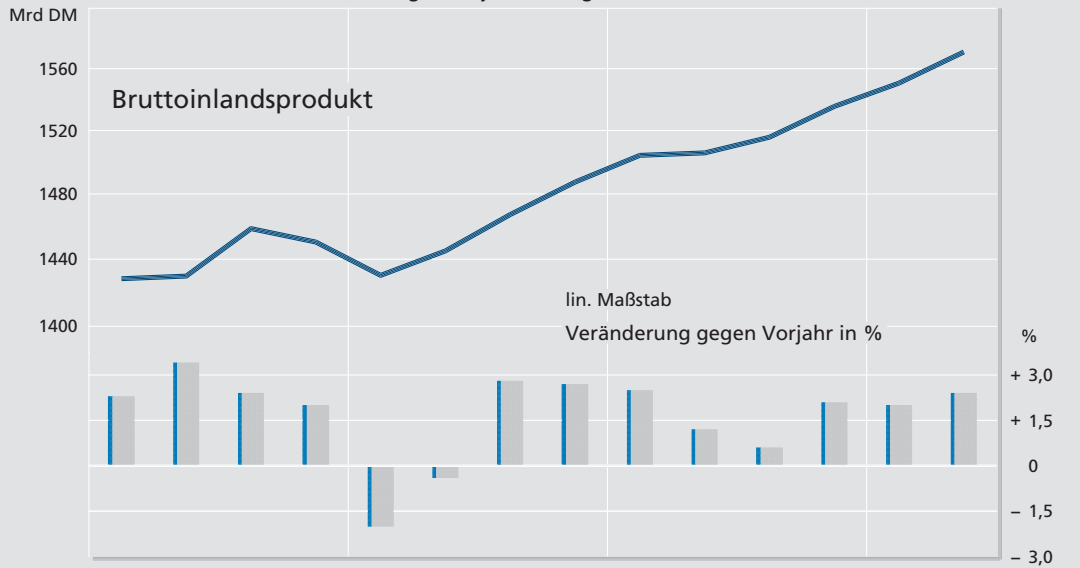
*Florierendes
Auslands-
geschäft*

Die entscheidenden Impulse gingen wiederum von den Exporten aus. Die Nachfrage des Auslands bei der deutschen Industrie, dem Sektor mit der größten Außenhandelsverflechtung, erhöhte sich 1997 in konstanten Preisen gerechnet um nicht weniger als 13 ¼ % und damit mehr als doppelt so stark wie im Jahr zuvor. Besonders gefragt waren Vorleistungs- sowie Investitionsgüter. In der außerordentlich kräftigen Zunahme der Bestellungen von seiten der internationalen Kundschaft spiegelt sich nicht nur die gute Konjunktorentwicklung in einer Reihe wichtiger Abnehmerländer wider, die erst gegen Jahresende von den Turbulenzen in Ostasien teilweise eingetrübt wurde. Zum Tragen kamen darüber hinaus deutliche Verbesserungen der Wettbewerbsfähigkeit der deutschen Exporteure; starke Rationalisierungsanstrengungen, eine Bereinigung des Produktsortiments und eine anhaltende Kostendisziplin im Inland bildeten hierfür eine gute Basis.

Bruttoinlandsprodukt und Wertschöpfung ausgewählter Wirtschaftsbereiche

Schaubild 3

in Preisen von 1991, saisonbereinigt, halbjährlich, log. Maßstab



Deutsche Bundesbank

Auch die Wechselkursentwicklung trug dazu bei, daß sich die deutschen Anbieter auf ihren wichtigsten Auslandsmärkten preislich gut positionieren konnten.

*Industrie-
produktion im
Aufwind*

Im Gefolge der lebhaften Nachfrage hat die Produktion des Verarbeitenden Gewerbes, die 1996 weitgehend stagniert hatte, deutlich zugenommen. Ein Wachstum in Höhe von nahezu 4 ½ % war zuletzt 1994 zu verzeichnen gewesen. Hieran waren Betriebe in den neuen Bundesländern maßgeblich beteiligt, wobei Lieferungen an das Ausland wichtige Impulse gaben. Die Ausweitung des Exportgeschäfts um nahezu ein Drittel deutet auf eine wesentliche Verbesserung der Konkurrenzfähigkeit des ostdeutschen Verarbeitenden Gewerbes und eine zunehmende Integration in die internationale Arbeitsteilung hin. Allerdings erreichte die Exportquote auch zuletzt nicht einmal die Hälfte des Vergleichswertes für Westdeutschland, wo etwa ein Drittel des Umsatzes mit ausländischen Kunden getätigt wird; der Anteil der ostdeutschen Industrie an den entsprechenden gesamtdeutschen Auslandsumsätzen ging über 3 % nicht hinaus. Dabei ist freilich zu bedenken, daß ein – unbekannter, womöglich beträchtlicher – Teil der ostdeutschen Exportlieferungen von westdeutschen Unternehmenszentralen statistisch gemeldet und daher den westdeutschen Ausfuhren zugerechnet wird.

*Steigender
Auslastungsgrad*

Die merkliche Ausweitung der industriellen Erzeugung führte zu einer kräftigen Zunahme des Nutzungsgrades der vorhandenen Produktionsanlagen. Den Erhebungen des ifo Instituts nach überschritt die Auslastung in Westdeutschland die Zone der mittelfristig durchschnittlichen Beanspruchung saisonbereinigt zum Jahresende 1997 um beinahe vier Prozentpunkte; das erreichte Niveau war nur wenig niedriger als in der konjunkturellen Boomphase zu Beginn der neunziger Jahre. Gemessen am letzten zyklischen Tiefpunkt (im Sommer 1993) betrug der Abstand am Jahresende mehr als acht Prozentpunkte. Auch in den neuen Bundesländern hat die Auslastung der technischen Anlagen spürbar zugenommen und erreichte dort einen neuen Höchststand.

*Mäßige
Investitions-
tätigkeit der
Unternehmen*

Die Investitionstätigkeit der gewerblichen Wirtschaft konnte mit real gut 2 % zum ersten Mal seit 1991 wieder eine etwas stärkere Zunahme verzeichnen. Die Produktionsunternehmen investierten vor allem in Ausrüstungen (+ 4 ½ %); die nochmalige Einschränkung bei den Bauinvestitionen (– 2 %) wurde damit mehr als kompensiert. Gleichwohl blieb die Investitionsbereitschaft weiter deutlich hinter dem zurück, was in früheren Aufschwungsphasen zu beobachten gewesen war. Der bis zuletzt anhaltende

Grunddaten zur Wirtschaftsentwicklung in Deutschland

Tabelle 2

Position	1994	1995	1996	1997
	Veränderung gegen Vorjahr in %			
Wachstum (real)¹⁾				
Privater Verbrauch	+ 1,2	+ 1,8	+ 1,4	+ 0,2
Staatsverbrauch	+ 2,1	+ 2,0	+ 2,6	- 0,4
Ausrüstungen	- 1,0	+ 1,6	+ 1,9	+ 3,9
Bauten	+ 6,5	+ 0,3	- 3,1	- 2,2
Vorratsinvestitionen				
Veränderung (in Mrd DM)	(+ 23,2)	(+ 12,8)	(- 8,2)	(+ 33,0)
Inlandsnachfrage	+ 2,7	+ 2,0	+ 0,8	+ 1,2
Außenbeitrag ²⁾				
Veränderung (in Mrd DM)	(- 0,0)	(- 6,3)	(+ 17,8)	(+ 30,9)
Ausfuhr	+ 7,9	+ 6,6	+ 5,1	+ 10,7
Einfuhr	+ 7,7	+ 7,3	+ 2,8	+ 7,0
Bruttoinlandsprodukt	+ 2,7	+ 1,8	+ 1,4	+ 2,2
Westdeutschland	+ 2,1	+ 1,5	+ 1,3	+ 2,2
Ostdeutschland	+ 9,6	+ 5,2	+ 1,9	+ 1,6
Beitrag zum BIP-Wachstum in %				
Inlandsnachfrage (ohne Vorräte)	+ 1,9	+ 1,6	+ 1,0	+ 0,1
Vorratsinvestitionen	+ 0,8	+ 0,4	- 0,3	+ 1,1
Außenbeitrag	+ 0,0	- 0,2	+ 0,6	+ 1,0
Beschäftigung				
Erwerbstätige ³⁾	- 0,7	- 0,4	- 1,3	- 1,4
Durchschnittliche Arbeitszeit je Erwerbstätigen	- 0,4	- 1,4	- 0,3	- 0,2
Arbeitsvolumen	- 1,1	- 1,7	- 1,5	- 1,6
Arbeitslose (in Tausend)	3 698	3 612	3 965	4 385
Westdeutschland	2 556	2 565	2 796	3 021
Ostdeutschland	1 142	1 047	1 169	1 363
desgl. in % aller Erwerbspersonen	9,6	9,4	10,4	11,4
Westdeutschland	8,2	8,3	9,1	9,8
Ostdeutschland	15,2	14,0	15,7	18,1
Preise				
Preisindex für die Lebenshaltung	+ 2,7	+ 1,8	+ 1,5	+ 1,8
Westdeutschland	+ 2,7	+ 1,7	+ 1,4	+ 1,8
Ostdeutschland	+ 3,7	+ 2,1	+ 2,2	+ 2,1
Erzeugerpreise gewerblicher Produkte ⁴⁾	+ 0,6	+ 1,8	- 0,5	+ 1,2
Gesamtwirtschaftliches Baupreisniveau	+ 2,0	+ 2,1	- 0,1	- 0,5
Einfuhrpreise	+ 0,8	+ 0,4	+ 0,5	+ 3,2
Ausfuhrpreise	+ 0,9	+ 1,7	+ 0,2	+ 1,5
Terms of Trade	+ 0,1	+ 1,2	- 0,4	- 1,6
Preisindex für das Bruttoinlandsprodukt	+ 2,4	+ 2,1	+ 1,0	+ 0,6
Wertschöpfung und Lohnkosten				
Bruttoinlandsprodukt je Erwerbstätigenstunde ¹⁾	+ 3,9	+ 3,6	+ 2,9	+ 3,8
Bruttoeinkommen aus unselbständiger Arbeit je Arbeitnehmerstunde ³⁾	+ 4,0	+ 5,4	+ 2,9	+ 2,1
Lohnkosten je Wertschöpfungseinheit in der Gesamtwirtschaft ⁵⁾	+ 0,2	+ 1,8	- 0,1	- 1,7

Quellen: Statistisches Bundesamt; Bundesanstalt für Arbeit. — **1** In Preisen von 1991. — **2** Saldo des Waren- und Dienstleistungsverkehrs mit dem Ausland. — **3** Inlandskonzept. — **4** Inlandsabsatz. — **5** Quotient aus dem im Inland entstandenen Bruttoeinkommen aus unselbständiger Arbeit je Arbeitnehmerstunde und dem realen Bruttoinlandsprodukt je Erwerbstätigenstunde. — Die Angaben aus den Volkswirtschaftlichen Gesamtrechnungen sowie die Angaben über Erwerbstätige sind ab 1995 vorläufig.

Deutsche Bundesbank

Exportboom hat diesbezüglich noch keinen entsprechenden Niederschlag in Investitionsprojekten im Inland gefunden. Dies deutet darauf hin, daß der Zusammenhang zwischen Auslastung und Investitionen sich weiter gelockert hat.

*Bestimmungs-
gründe
gewerblicher
Investitionen*

Maßgeblich hierfür dürfte eine ganze Reihe von Faktoren sein. So ist bereits seit längerem eine recht unterschiedliche Tendenz zwischen den Ausrüstungen und den Bauten im Unternehmenssektor festzustellen. Dabei haben die Baumaßnahmen an Gewicht verloren; das heißt, das Wirtschaftswachstum ist heutzutage weitaus weniger bauintensiv als zuvor. Außerdem dürfte die traditionelle Unterscheidung zwischen Ersatz- und Erweiterungsvorhaben in der Praxis immer unschärfer werden; infolge des hohen Tempos an technischen Neuerungen und verkürzter Produktzyklen gehen von Reinvestitionen auch bedeutsame Kapazitätseffekte aus. Dies bringt es mit sich, daß eine statistisch saubere Trennung zwischen reinen Preisveränderungen und Qualitätsverbesserungen gerade bei Ausrüstungsgütern spezielle Probleme bereitet. Eine tendenzielle Unterschätzung der Qualitätskomponente würde sich in einem geringeren Zuwachs der statistisch ausgewiesenen realen Investitionen niederschlagen.

Zudem gibt es Hinweise darauf, daß die Effizienz des Kapitalstocks durch die allgemein zunehmende Implementierung moderner computerisierter Steuerungstechniken merklich gesteigert werden konnte. In die gleiche Richtung dürfte die verstärkte Nutzung erweiterter Flexibilitätsspielräume beim Arbeitseinsatz wirken. Mitgespielt hat darüber hinaus sicherlich auch, daß im Rahmen unternehmens- und konzernweiter Planungsstrategien vielfach auf noch vorhandene Kapazitätsreserven an anderen Produktionsstandorten zurückgegriffen werden konnte. Diese boten sich sowohl in Ostdeutschland wie in den zahlreichen osteuropäischen Reformstaaten und nicht zuletzt in den südlichen EU-Mitgliedsländern an.

*Hohe Rendite-
anforderungen*

Hierin kommt auch zum Ausdruck, daß sich mit zunehmender Mobilität der internationalen Kapitalströme, dem anhaltenden Trend zur Diversifikation der Produktionsstandorte und einer immer größeren Vielfalt von Anlageformen die Investition in Sachkapital im Inland renditemäßig stärker gegen entsprechende Engagements im Ausland oder in internationale Finanzanlagen behaupten muß. Die Rendite des Sachkapitals hierzulande konkurriert mit den betriebswirtschaftlichen Ertragsaussichten und Risikoerwägungen unternehmerischer Aktivitäten in grenzüberschreitenden Wirtschaftsräumen, die mit wachsender Integration mehr und mehr den Charakter von

Binnenmärkten annehmen. Das gegenwärtige Investitionsverhalten der deutschen Wirtschaft könnte folglich nicht zuletzt eine Konsequenz der zunehmenden Wettbewerbsintensität unter den Industriestandorten sein. Bei solchen strukturellen Veränderungen sind Vergleiche mit früheren Konjunkturphasen nur noch bedingt aussagekräftig. Von der Investitionsneigung im Inland kann nicht ohne weiteres auf die generelle Investitionsbereitschaft deutscher Unternehmen geschlossen werden. Nur ausreichende Investitionsprämien können langfristige Investitionsprojekte anstoßen.

Die Ertragslage hat sich zudem keineswegs auf breiter Front verbessert. Typisch für die derzeitige Situation ist vielmehr ein hohes sektorales Renditegefälle, worauf auch das gestiegene Insolvenzrisiko und die hohe Zahl von Unternehmenszusammenbrüchen in West- und Ostdeutschland (von gut 27 000 Fällen) hinweist. Der in der Öffentlichkeit vielfach vorherrschende Eindruck einer recht profitablen Geschäftsentwicklung wird erheblich beeinflusst von den Abschlüssen publizitätspflichtiger, börsennotierter Konzerne mit einem starken Auslandsgeschäft und kann nicht verallgemeinert werden. Die Ertragsverbesserung – und dies gilt auch für inlandsorientierte Unternehmen – war darüber hinaus von zahlreichen Ausgliederungen von Betriebsteilen, einem starken Fusionsdrang und einem erheblichen Arbeitsplatzabbau begleitet. Im übrigen sind Gewinne, die nicht unmittelbar in Sachkapital fließen, weder betriebs- noch volkswirtschaftlich funktionslos. Sie dienen oftmals der Stärkung der finanziellen Bestandsfestigkeit und der Fundierung des Sachanlagenbestandes, dem Aufbau von Forschungs- und Entwicklungsaktivitäten oder dem strategischen Beteiligungserwerb; all dies bedeutet auch eine Sicherung bestehender Arbeitsplätze und hoher Produktivität.

*Starkes
Ertragsgefälle*

Für den nochmaligen Rückgang der Bauinvestitionen im Unternehmensbereich um 2 % – bereits im Jahr 1996 war eine Abnahme von 7 % zu verzeichnen gewesen – dürften umfangreiche Leerstände insbesondere bei Büro- und Verwaltungsgebäuden mitverantwortlich gewesen sein. Dies gilt speziell für die neuen Bundesländer, wo die Bautätigkeit durch massive Abschreibungsvergünstigungen stimuliert worden war. Der strukturelle Bedeutungsverlust der Bauaufwendungen im Rahmen der Investitionstätigkeit insgesamt ist durch den abnehmenden Raumbedarf infolge der immer stärker vordringenden Elektronisierung der Betriebsabläufe sowie einem tendenziell sinkenden Stellenwert der Lagerhaltung zusätzlich akzentuiert worden.

*Sinkende
Bauinvestitionen*

*Wohnungsbau
stark rückläufig*

Im Wohnungsbau, auf den mehr als die Hälfte aller Bauinvestitionen entfällt, waren 1997 ebenfalls deutliche Sättigungserscheinungen zu erkennen; die Nachfrage ist hier trotz günstiger Finanzierungsbedingungen stark eingebrochen. Gemessen an den realen Auftragseingängen beim Bauhauptgewerbe ergab sich in Deutschland insgesamt ein Rückgang um 12 ½ %, in den neuen Bundesländern allein waren es sogar 19 %. Auch die Baugenehmigungen für Wohnungen sind merklich gesunken, in Westdeutschland um 4 % auf 374 000 Einheiten, im Osten um 16 % auf 156 000. Hiervon betroffen war vor allem der Mietwohnungsbau, während der Eigenheimbau eher stabilisierend wirkte. Gleichwohl ging die Zahl der fertiggestellten Wohnungen – bedingt durch die in diesem Bereich typischen langen Planungs- und Produktionszeiten – 1997 mit 570 000 nochmals leicht über das Vorjahrsergebnis hinaus. Dem deutlichen Rückgang in den alten Bundesländern stand dabei ein nochmals sehr großer Zuwachs im östlichen Teil Deutschlands gegenüber. Die Wohnraumversorgung, die in rein quantitativer Hinsicht bereits 1995 bezogen auf die Einwohner günstiger gewesen war als in den alten Bundesländern, dürfte sich trotz fortbestehender Qualitätsunterschiede weiter verbessert haben.

*Schwacher
Bausektor in
Ostdeutschland*

Die merkliche Abschwächung der Bauinvestitionen, die von den öffentlichen Auftraggebern angesichts knapper Finanzmittel und des inzwischen auch in Ostdeutschland erreichten Versorgungsniveaus im Infrastrukturbereich noch verstärkt wurde, hatte besonders in den neuen Bundesländern tiefgreifende Folgen für die gesamtwirtschaftliche Entwicklung. Die spürbare Verbesserung in der Industrie konnte den Ausfall im Baugewerbe bei weitem nicht kompensieren, so daß das Wachstum des Inlandsprodukts – wie erwähnt – erstmals seit 1991 hinter dem Zuwachs in Westdeutschland zurückblieb. Dies galt um so mehr, als auch die Expansion im Dienstleistungssektor deutlich an Dynamik verlor.

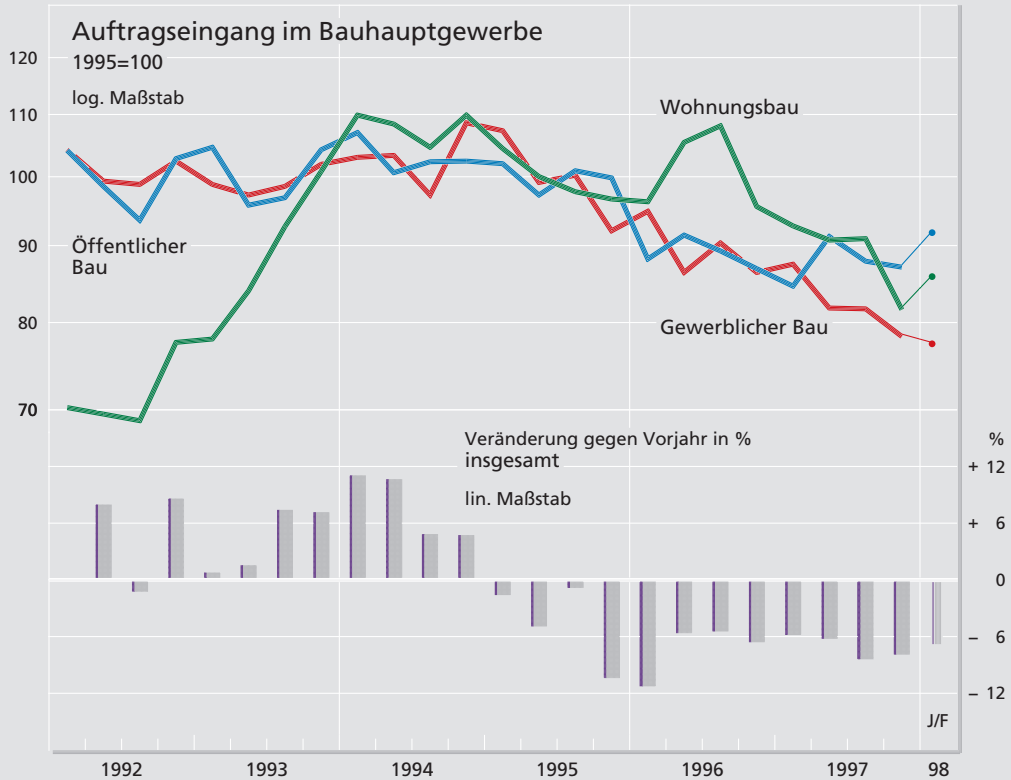
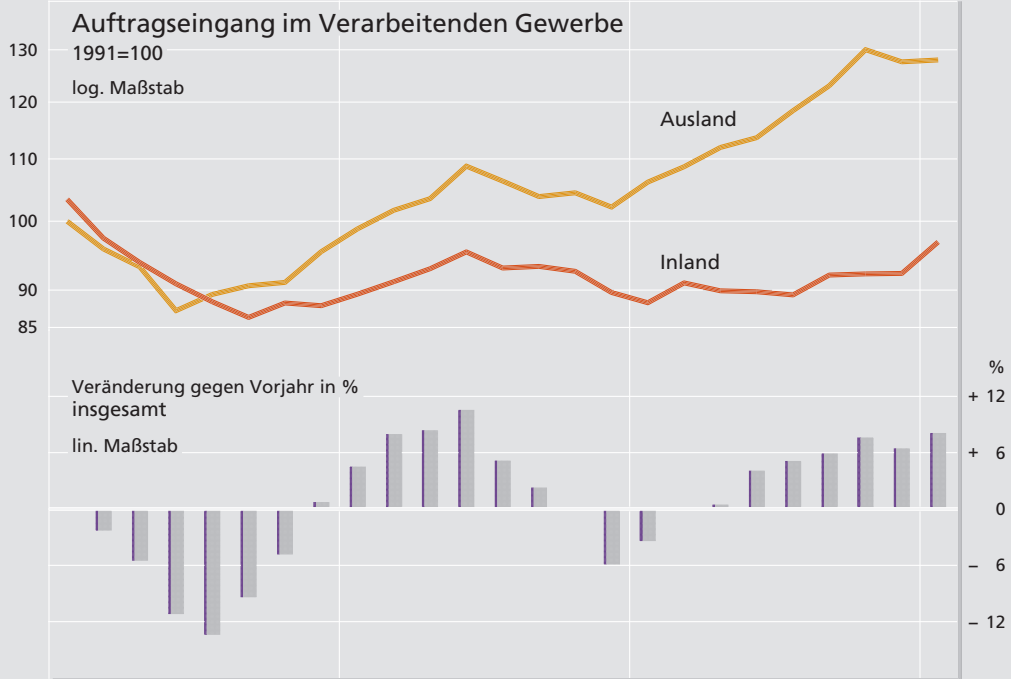
*Enttäuschender
Arbeitsmarkt*

Am Arbeitsmarkt blieben die Hoffnungen auf eine Wende zum Besseren auch 1997 unerfüllt. Vielmehr stieg die Arbeitslosigkeit erneut spürbar an, und die Beschäftigung wurde nochmals deutlich reduziert. Mit einem Abbau von 490 000 Arbeitsplätzen im Jahresmittel und einer Zunahme der Erwerbslosigkeit in Höhe von 420 000 verschlechterte sich die Arbeitsmarktlage weiter. Zwar waren hierfür zum Teil Einschränkungen von arbeitsmarktpolitischen Maßnahmen, die unter dem Zwang zur Konsolidierung der öffentlichen Haushalte vorgenommen wurden, von Bedeutung, doch ergibt sich auch nach Ausschaltung solcher Sparanstrengungen kein grundlegend anderes Bild.

Nachfragetendenzen

Schaubild 4

Volumen, saisonbereinigt, vierteljährlich



Deutsche Bundesbank

*Beschäftigungs-
abbau vor
allem in
Ostdeutschland*

Während in Westdeutschland der Beschäftigungsabbau im Jahresverlauf zum Stillstand gekommen sein dürfte, hat sich die ungünstige Beschäftigungsentwicklung in Ostdeutschland fortgesetzt, wenngleich mit allmählich vermindertem Tempo. Vor allem die Bauwirtschaft hat dort ihren Personalbestand weiter reduziert, was angesichts der vergleichsweise hohen Beschäftigungsintensität besonders stark wog und auf viele andere Bereiche ausstrahlte. Aber auch im Dienstleistungsgewerbe, das in den vergangenen Jahren noch zusätzliche Arbeitsplätze geschaffen hatte, ist 1997 die Erwerbstätigkeit zurückgegangen. Zudem bauten die öffentlichen Verwaltungen sowie Handel und Verkehr unter dem Druck hoher Personalkosten weiter Arbeitsplätze ab. Nicht zuletzt wirkte sich die Verringerung der Maßnahmen der aktiven Arbeitsmarktpolitik hier besonders stark aus. In Westdeutschland konzentrierten sich die Arbeitsplatzverluste vor allem auf die Industrie und die Bauwirtschaft.

*Struktur der
Arbeitslosigkeit*

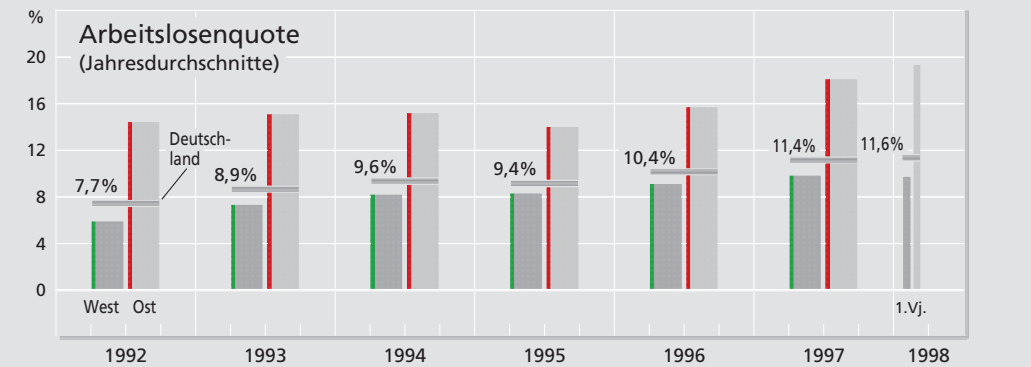
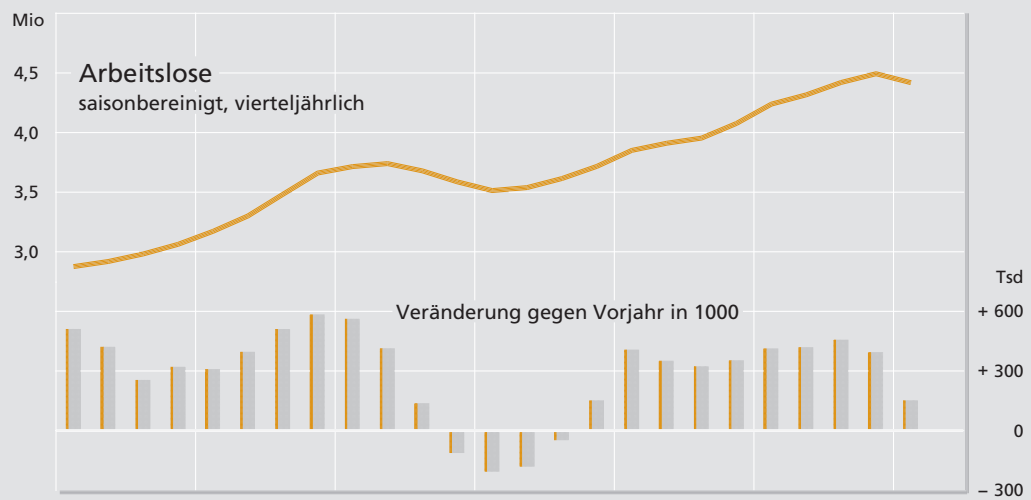
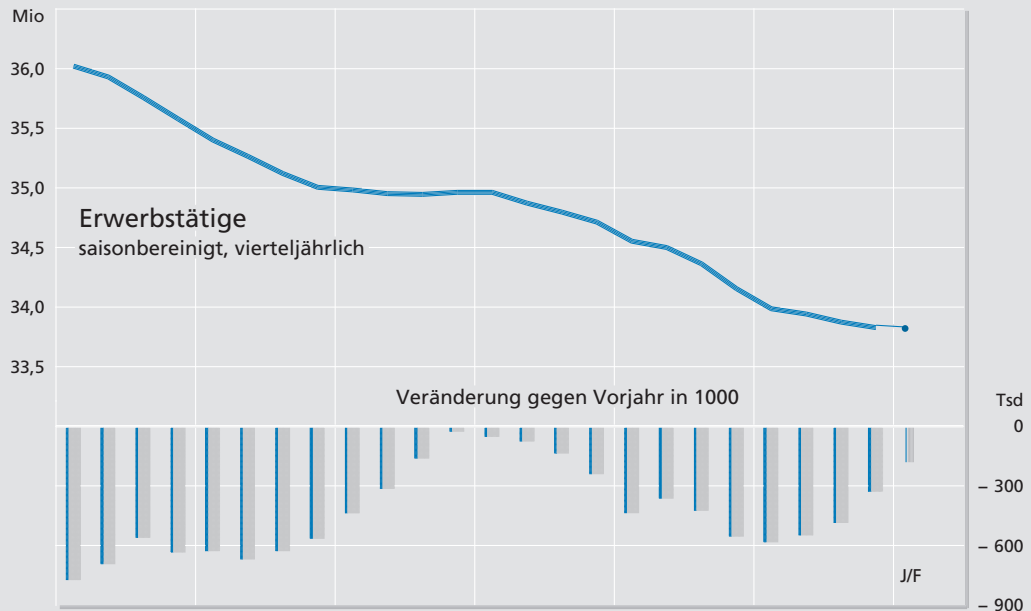
Von den insgesamt 4,4 Millionen Arbeitslosen in Deutschland entfielen 1997 3,02 Millionen auf den Westen und 1,36 Millionen auf den Osten. Damit war das Arbeitsplatzrisiko – gemessen als Anteil der Arbeitslosen an den Erwerbspersonen insgesamt – in den neuen Bundesländern mit 18,1 % beinahe doppelt so hoch wie in den alten Bundesländern (9,8 %). In ganz Deutschland waren 11,4 % aller Erwerbspersonen ohne Beschäftigung, verglichen mit 10,4 % ein Jahr zuvor. Von der Arbeitslosigkeit besonders betroffen waren weiterhin ältere Arbeitnehmer und solche ohne umfassende Berufsausbildung. Während in Westdeutschland Frauen einem geringeren Arbeitslosigkeitsrisiko ausgesetzt waren als Männer, stellten in Ostdeutschland die Frauen 56 % aller Arbeitslosen. Dies hängt vor allem mit einer generell recht hohen Erwerbsbeteiligung zusammen, dürfte aber auch damit zu tun haben, daß sich die Expansion bei den Dienstleistungsbereichen, in denen viele Frauen üblicherweise eine Beschäftigung finden, nicht fortgesetzt hat.

*Verfestigung
der
Arbeitslosigkeit*

Eine zunehmende Verfestigung der Arbeitslosigkeit zeigt sich vor allem in der hohen und steigenden Dauer der Arbeitslosigkeit. Nach Angaben der Bundesanstalt für Arbeit waren 1997 34 % der Arbeitslosen in Westdeutschland seit einem Jahr oder länger ohne Beschäftigung, das sind zwei Prozentpunkte mehr als 1996. Auch die durchschnittliche Verweildauer in der Arbeitslosigkeit ist in den alten wie in den neuen Bundesländern von knapp 30 Wochen auf 32 Wochen angestiegen. Diese Zahlen geben insofern noch ein zu günstiges Bild, als Teilnehmer an arbeitsmarktpolitischen Maßnahmen nicht mehr zu den Arbeitslosen gezählt werden; finden sie nach Abschluß der Maßnahme keinen Arbeitsplatz, gehören sie nach der

Arbeitsmarkt

Schaubild 5



amtlichen Statistik erneut zu den Arbeitslosen. Dies dürfte insbesondere für Ostdeutschland zutreffen, wo nach der offiziellen Statistik „nur“ 28 % der Betroffenen zu den Langzeitarbeitslosen gezählt werden.

*Tarifpolitische
Fortschritte*

Vor dem Hintergrund sich verschärfender Arbeitsmarktungleichgewichte und eines zunehmenden internationalen Wettbewerbs der Industriestandorte waren die Tarifvertragsparteien im letzten Jahr bestrebt, die Bedingungen für wirtschaftliches Wachstum und Beschäftigung zu verbessern. Die getroffenen Vereinbarungen brachten im Ergebnis ein Mehr an notwendiger Differenzierung und Flexibilität und trugen maßgeblich zur Kostenentlastung im Inland bei. Die Tarifabschlüsse, auf Monatsbasis gerechnet, fielen 1997 im Durchschnitt mit 1 ½ % erneut recht maßvoll aus. Dabei gelang es den Gewerkschaften zum Teil gegen Zugeständnisse beim Abschußsatz oder anderen Lohnbestandteilen, die von ihnen als zentrale Absicherung eingestufte Lohnfortzahlung im Krankheitsfall weitestgehend zu erhalten. Die generelle Lohnzurückhaltung wirkte allerdings wegen höherer Beitragssätze zur Sozialversicherung nicht voll auf die Arbeitskosten durch. Bei einem gesamtwirtschaftlichen Zuwachs von nominal 1 ¾ % blieben die Bruttoeinkommen je abhängig Beschäftigten in realer Rechnung in etwa konstant. Unter Einschluß des hohen Produktivitätsanstiegs, in dem sich auch ein starker Freisetzungseffekt widerspiegelt, gingen die Lohnstückkosten erheblich zurück. Dies gilt in besonderem Maß für Ostdeutschland; hier hat sich das Verarbeitende Gewerbe nach einer harten „Roßkur“ inzwischen weitgehend „gesundgeschrumpft“, und die Lohnkosten-Produktivitätslücke zum Westen konnte in diesem Bereich, der allerdings nur mit gut einem Fünftel zur Bruttowertschöpfung beiträgt, nahezu geschlossen werden (vgl. Tabelle auf S. 37).

*Problematische
Alternativen*

Gelegentlich wird behauptet, der für Zwecke der Einkommensverteilung real verfügbare Spielraum sollte sich auch in der gegenwärtigen wirtschaftlichen Lage allein am gemessenen Produktivitätszuwachs orientieren; eine stärkere Zunahme der Arbeitsproduktivität rechtfertigt danach ein entsprechend höheres Reallohnniveau. Eine derartige Sichtweise unterstellt entweder, daß der Produktivitätspfad exogen vorgegeben und nicht auch Ergebnis eines bestimmten tarifpolitischen Verhaltens ist, oder aber es wird angenommen, die mit einem Reallohnanstieg verbundenen Beschäftigungsrisiken wären vergleichsweise gering, so daß per saldo das „Masseneinkommen“ und mit ihm nicht zuletzt der Private Verbrauch hiervon profitieren würden. Eine Lohnpolitik, die dieser Grundlinie in der jetzigen Situation folgte, würde nach aller Erfahrung jedoch das Gegenteil erreichen und Arbeitsplätze gefährden.

Arbeitsmarktpolitische Maßnahmen							
in Tsd							
Zeit	Arbeitslose	Kurz- arbeiter	Beschäftigte in Arbeits- beschaf- fungsmaß- nahmen	Teilnehmer an Fort- bildung und Um- schulung	Leistungs- empfänger nach § 105 AFG ^{1) 3)}	Empfänger von Alters- rente wegen Arbeits- losigkeit ^{2) 3)}	Empfänger von Alters- übergangs-/ Vorruhe- standsgeld
Deutschland							
1995	3 612	199	384	560	244	538	343
1996	3 965	277	354	546	267	662	187
1997	4 384	183	302	431	318	749	60
1 Vj.	4 548	303	313	495	304	717	103
2 Vj.	4 317	197	313	458	306	741	73
3 Vj.	4 331	111	298	392	319	761	44
4 Vj.	4 342	121	286	379	343	777	19
Westdeutschland							
1995	2 565	128	72	306	205	335	2
1996	2 797	206	76	308	200	391	2
1997	3 022	133	68	248	197	446	1
Ostdeutschland							
1995	1 047	71	312	254	39	203	341
1996	1 169	71	278	238	67	271	186
1997	1 363	49	235	184	121	303	59

1 Personen, die gemäß § 105 a, b, c AFG Leistungen empfangen. — **2** 60- bis unter 65jährige Renteneempfänger. — **3** Angaben des Sachverständigenrats.

Deutsche Bundesbank

Der statistisch berechnete Zuwachs der Arbeitsproduktivität ist nur ein recht unvollkommenes Maß für die Mehrergiebigkeit des Produktionsfaktors Arbeit. Dieses weist im Hinblick auf die Beschäftigungsfrage sogar in die falsche Richtung, wenn infolge überhöhter Arbeitskosten verstärkt Personal freigesetzt wird. Ein zunächst nicht marktadäquater Faktorpreis kann über diesen Weg die zu ihm passende Arbeitsproduktivität finden, was sich in der mechanischen ex-post-Betrachtung dann als produktivitätskonforme Entlohnung darstellt. So waren auch im Jahr 1997 die hohen Produktivitätsgewinne zu einem erheblichen Teil nur Reflex des Ausscheidens nicht länger konkurrenzfähiger Unternehmen, was – zusammen mit einem starken Rationalisierungsdruck – den Verlust vieler Arbeitsplätze bedeutete. Das Ausscheiden nicht mehr rentabler Anbieter und die Freisetzung von Arbeitskräften weisen insgesamt auf nach wie vor strukturell bedingte Arbeitsmarktprobleme hin.

*Arbeits-
produktivität
nicht exogen*

Derartige Arbeitsmarktungleichgewichte sprechen eher dafür, den für die Primärverteilung prinzipiell gedachten Teil des Produktivitätsanstiegs vorsichtig anzusetzen und ihn nicht voll auszuschöpfen. Eingebettet in eine längerfristig glaubwürdige Strategie lohnpolitischer Mäßigung und Flexibili-

*Der erfolgver-
sprechendere
Weg*

tät sowie flankiert von einer kostenniveauorientierten Sozialpolitik bei insgesamt sinkender Abgabenbelastung könnte hierdurch mehr Produktion rentabel und zugleich die Beschäftigungsintensität des Wirtschaftswachstums erhöht werden. Dieser Weg folgt dem Leitprinzip der „wirtschaftspolitischen Angemessenheit und Dauerhaftigkeit“ auch in beschäftigungspolitischer Hinsicht, anstatt auf risikoreiche Strategien der Reallohnsteigerung zu setzen oder etwa auf den untauglichen interventionistischen Versuch, die Beschäftigungsschwelle durch ein künstliches Abbremsen des wohlförderungsfördernden technischen Fortschritts zu manipulieren.

*Schleppende
Verbrauchs-
konjunktur*

Die Aufwendungen der privaten Haushalte für Konsumzwecke haben 1997 dem Wert nach um 2 ¼ % zugenommen; in realer Rechnung gingen sie kaum über ihr Vorjahrsniveau hinaus, was vor allem zu Lasten des Einzelhandels ging. Ausschlaggebend für die schleppende Verbrauchsnachfrage waren von der Einkommenseite her die starken Beschäftigungsverluste; aber auch die größere Abgabenbelastung wirkte dämpfend. Moderate Tarifabschlüsse, eine geringere Dynamik der zinsabhängigen Vermögenseinkommen sowie Kürzungen bei den Sozialtransfers gingen in die gleiche Richtung. Als ein in konjunktureller Hinsicht stabilisierender Faktor erwies sich die private Ersparnis, die sogar dem absoluten Betrag nach zurückging. Die Sparquote der privaten Haushalte blieb mit insgesamt 12 % des verfügbaren Einkommens erneut hinter ihrem langfristigen Durchschnitt zurück.

*Moderate Preis-
steigerungen*

In dem Bemühen um Preisstabilität war das Jahr 1997 zwar zeitweilig nicht frei von Belastungen; das ruhige Preisklima blieb aber am Ende unbeschadet. Im Jahresdurchschnitt erhöhte sich der Preisindex für die Lebenshaltung, der weithin als Gradmesser für die aktuelle Teuerung angesehen wird, um 1,8 % nach 1,5 % im vorangegangenen Jahr. Maßgeblich für diesen etwas stärkeren Preisauftrieb waren zum einen administrierte Preiserhöhungen und zum anderen ungünstige außenwirtschaftliche Einflüsse. Dem standen sinkende Lohnstückkosten und eine insgesamt eher schwache Inlandsnachfrage gegenüber. Im Ergebnis konnte der in den letzten beiden Jahren erreichte hohe Grad an Geldwertstabilität erhalten werden, was auch die weiteren Preiserwartungen positiv beeinflusst haben dürfte.

*Administrierte
Preiserhöhungen*

Von der administrativen Seite her sind gleich zu Jahresbeginn die Rundfunk- und Fernsehgebühren um fast ein Fünftel heraufgesetzt worden. In den neuen Bundesländern trat darüber hinaus die letzte Stufe der im Mietenerleichterungsgesetz von 1995 vorgesehenen Mietanpassungen in Kraft, die

Löhne und Lohnstückkosten in Ostdeutschland

Tabelle 4

Wirtschaftsbereich	Bruttoeinkommen aus unselbständiger Arbeit je Arbeitnehmer ¹⁾	Reale Wertschöpfung ²⁾ je Erwerbstätigen	Lohnkosten ³⁾ je reale Wertschöpfungseinheit	Lohnkosten ³⁾ je nominale Wertschöpfungseinheit	Lohnkosten je nominale Wertschöpfungseinheit im Jahr 1997 in % von Westdeutschland
	Veränderung 1997 gegenüber 1991 in %				%
Produzierendes Gewerbe (ohne Bau)	130,6	222,1	- 28,4	- 33,0	104,3
Baugewerbe	54,2	28,0	20,4	- 15,3	102,3
Handel und Verkehr	95,4	72,7	13,1	- 7,9	122,7
Dienstleistungsunternehmen ⁴⁾	64,8	13,6	45,1	7,5	135,1
Staat, private Haushalte u.ä.	92,5	10,5	74,2	- 1,4	101,2
Gesamtwirtschaft	92,1	70,4	12,7	- 22,5	123,1

Quelle: Statistisches Bundesamt. — **1** Jeweils Inlandskonzept. — **2** In Preisen von 1991. Angaben für einzelne Wirtschaftsbereiche jeweils vor Abzug der unterstellten Entgelte für Bankdienstleistungen. — **3** Quotient aus dem im Inland entstandenen Bruttoeinkommen aus unselbständiger Arbeit je Arbeitnehmer und der realen bzw. nominalen Wertschöpfung je Erwerbstätigen. — **4** Dienstleistungsunternehmen ohne Wohnungsvermietung.

Deutsche Bundesbank

größere Gemeinden in Ballungsräumen betraf. Im Frühjahr und zur Jahresmitte wurden ferner die Zuzahlungen bei dem Kauf von Arzneimitteln auf Rezept spürbar erhöht. Schließlich kam es bei der Kraftfahrzeugsteuer und den Postgebühren zu Preisanpassungen nach oben. Insgesamt bewirkten diese Maßnahmen einen Anstieg der Verbraucherpreise um reichlich einen halben Prozentpunkt.

Nach einer langen Phase sinkender beziehungsweise stabiler Importpreise kam es 1997 zu erheblichen Teuerungsimpulsen von außen. Hierbei wirkten die zeitweise steigenden internationalen Rohstoffpreise und eine merkliche Höherbewertung des US-Dollar, der vielfach bei Transaktionen auf den Weltmärkten die Rolle eines „Numéraire“ übernimmt, in die gleiche Richtung. Zur Mitte des Jahres 1997 erreichte der Preisauftrieb bei den Einfuhren im Vorjahresvergleich sogar 5,4 %; im Gefolge der Kurserholung der D-Mark sowie eines günstigen Preisklimas in wichtigen Bezugsländern gewannen danach aber die preisdämpfenden Faktoren wieder die Oberhand. Im Jahresdurchschnitt 1997 erhöhten sich die DM-Einfuhrpreise um 3,2 % nach einer Teuerung im Vorjahr von lediglich 0,5 %.

Außenwirtschaftliche Teuerungsimpulse

*Inländische
Erzeugerpreise*

Die inländische Preisentwicklung blieb von diesen Einflüssen nicht unberührt. So stiegen die Abgabepreise der Industrie im Inland in der ersten Jahreshälfte beschleunigt; der Abstand zum Vorjahr, der Anfang 1997 noch 0,7 % betragen hatte, vergrößerte sich auf 1,5 % im August. Obgleich im weiteren Verlauf von 1997 dann eine Beruhigung zu verzeichnen war, ergab sich ein jahresdurchschnittlicher Anstieg von 1,2 %. Im vorausgegangenen Jahr war sogar ein leichter Rückgang von 0,5 % gemessen worden; dabei hatte allerdings die Abschaffung des Kohlepennings spürbar entlastend gewirkt.

*Weiterhin
günstiges
Preisklima*

Nach dem Jahreswechsel 1997/98 hat sich die günstige Preisentwicklung der letzten Monate in der Breite fortgesetzt. Die internationalen Notierungen für Rohstoffe gingen unter dem Eindruck einer starken Preisbaisse beim Rohöl deutlich zurück. Im März waren importierte Güter sogar etwas billiger als vor Jahresfrist. Auf der inländischen Erzeuger- und Verbraucherstufe blieben die Preise, saisonbereinigt betrachtet, praktisch stabil. Neben der verbilligten Energie hat hierzu auch eine ruhigere Entwicklung bei den Mieten und Dienstleistungen beigetragen. In den ersten vier Monaten ging der Preisindex für die Lebenshaltung nur um 1,2 % über seinen Vorjahrswert hinaus (hierbei spielte auch ein statistischer Basiseffekt eine Rolle). Die gute Ausgangslage sowie die fortbestehende Kostendisziplin im Inland und die hohe Wettbewerbsintensität auf vielen Absatzmärkten schaffen günstige Bedingungen dafür, daß trotz zusätzlicher Mehrwertsteuerbelastung der erreichte Grad an Preisstabilität in diesem Jahr erhalten bleibt.

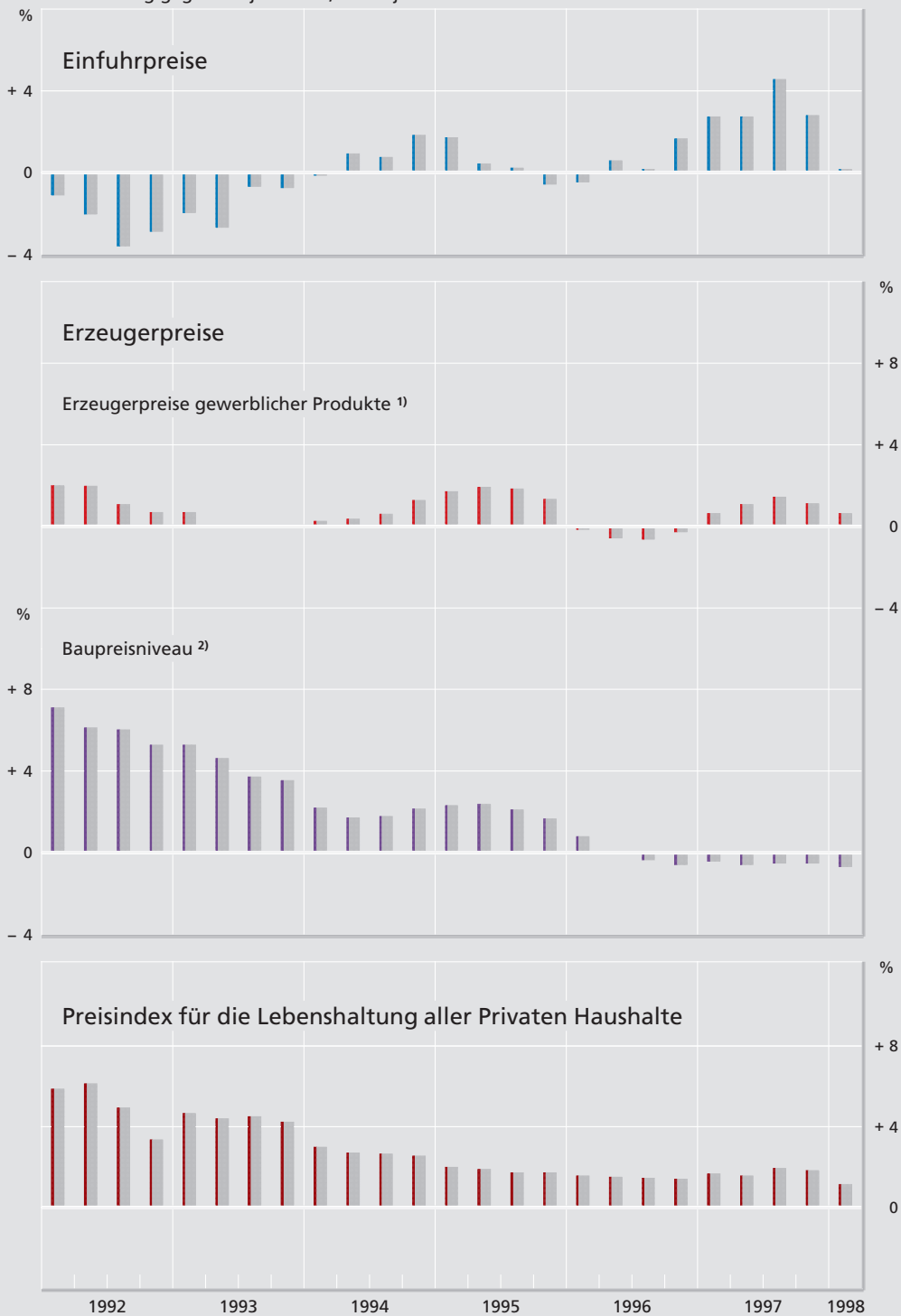
*Konjunktur-
perspektiven
für 1998*

Nachdem im Schlußquartal 1997 die Aufwärtsbewegung an Schwung verloren hatte, gelang der Wirtschaft ein guter Start ins neue Jahr, wobei auch der milde Winter geholfen haben mag. Wichtige Voraussetzungen für eine stärkere Entfaltung der Auftriebskräfte sind weiterhin erfüllt. Zwar ist infolge der Krisen in Ostasien ein international bedeutsamer Belastungsfaktor in Rechnung zu stellen, der das Expansionstempo der Weltwirtschaft abbremsen wird. Die damit einhergehenden konjunkturellen Risiken halten sich jedoch allem Anschein nach global betrachtet in Grenzen; preisdämpfende Marktreaktionen und niedrigere Realzinsen in den Industrieländern sorgen hier neben den bereits in Gang gekommenen Hilfsprogrammen und Anpassungsmaßnahmen in der betreffenden Region für stabilisierende Gegengewichte (vgl. auch S. 120 f. dieses Berichts). Auch unter Einschluß von Drittmarkteffekten wird deshalb das Exportgeschäft für die deutsche Wirtschaft als wichtige Stütze wohl erhalten bleiben. Dies dürfte ebenso wie die ent-

Preise

Schaubild 6

Veränderung gegen Vorjahr in %, vierteljährlich



1 Inlandsabsatz. — 2 Eigene Berechnung.

Deutsche Bundesbank

spannte Kostensituation im Inland und eine verbesserte Ertragslage zu einer Festigung der Investitionsneigung im Unternehmenssektor beitragen. Die retardierenden Momente von seiten der Bauwirtschaft werden sich hingegen nur allmählich etwas abschwächen. Unter diesen Bedingungen wendet sich voraussichtlich erst im weiteren Jahresverlauf die Arbeitsmarktlage in ganz Deutschland zum Positiven. Aufgrund leichter Beschäftigungsgewinne könnte sich im Zusammenspiel mit relativ stabilen Verbraucherpreisen und einer abnehmenden Belastung der privaten Haushalte mit direkten Abgaben der Private Verbrauch wieder beleben. Die wirtschaftliche Dynamik wird vermutlich jedoch nicht so groß sein, daß die Arbeitslosenquote schon im Jahresdurchschnitt zurückgeht. Im Jahresverlauf ist jedoch auch hier eine gewisse Besserung zu erwarten. Die Arbeitslosigkeit bleibt gleichwohl das bedrückendste Problem der deutschen Wirtschaft.

2. Finanzpolitik im Zeichen schwieriger Anpassungsprozesse

a) Entwicklung im Jahr 1997

Erneut hohe Steuerausfälle

Die Haushaltsentwicklung der Gebietskörperschaften war im vergangenen Jahr von einer anhaltenden Steuerschwäche überschattet. Das Steueraufkommen blieb im dritten Jahr nacheinander weit hinter den Erwartungen zurück. Bund, Länder und Gemeinden mußten gegenüber der ihren Plänen weitgehend zugrunde gelegten offiziellen Prognose vom Herbst 1996 Steuerausfälle in einem Gesamtumfang von 33 Mrd DM in Kauf nehmen; die Abstriche waren damit noch etwas größer als ein Jahr zuvor. Von den steuerlichen Mindereinnahmen ging nur der kleinere Teil darauf zurück, daß das nominale Wirtschaftswachstum um einen Prozentpunkt schwächer war als im Herbst 1996 angenommen und die Zahl der Beschäftigten entgegen den Erwartungen weiter deutlich sank. Diese konjunkturellen Einflüsse schlugen sich vor allem bei der Lohnsteuer und der Umsatzsteuer nieder; retardierend auf die Umsatzsteuererträge wirkte außerdem, daß das Wirtschaftswachstum hauptsächlich von den steuerfreien Exporten getragen wurde.

Von größerem Gewicht für die Einnamenschwäche waren jedoch strukturelle Faktoren bei den Veranlagungssteuern. Die Ursachen hierfür lagen neben dem intensiver gewordenen internationalen Steuerwettbewerb offenbar hauptsächlich darin, daß bei hohen tariflichen Steuersätzen die im

Finanzielle Entwicklung der öffentlichen Haushalte *)

Tabelle 5

Position	1995 ^{p)}	1996 ^{ts)}	1997 ^{ts)}	1995 ^{p)}	1996 ^{ts)}	1997 ^{ts)}
	Mrd DM			Veränderung gegen Vorjahr in %		
Gebietskörperschaften						
Ausgaben						
Personalausgaben	370,3	372	372,5	+ 3,2	+ 0,5	+ 0
Laufender Sachaufwand	158,4	160	159	- 0,5	+ 1	- 0,5
Transferausgaben ¹⁾	360,7	353,5	347,5	⁸⁾ + 3,7	- 2	- 1,5
Zinsausgaben	129,1	130	132,5	+ 13,1	+ 1	+ 2
Sachinvestitionen	96,9	92	89	- 2,8	- 5	- 3,5
Finanzierungshilfen ²⁾	82,0	75,5	73	- 0,3	- 8	- 3,5
Insgesamt ³⁾	1 201,1	1 186	1 174,5	+ 3,3	- 1	- 1
darunter:						
Bund ⁴⁾	489,9	489,5	479	+ 2,3	- 0	- 2
Westdeutsche Länder ⁵⁾	389,8	399	397,5	+ 3,8	+ 2,5	- 0,5
Ostdeutsche Länder	104,9	107,5	107	+ 5,9	+ 2,5	- 1
Westdeutsche Gemeinden	270,6	266,5	262,5	+ 1,5	- 1,5	- 1,5
Ostdeutsche Gemeinden	70,4	68	64	⁸⁾ + 1,4	- 3,5	- 6,5
EU ⁶⁾	40,2	39,5	42	- 2,0	- 1,5	+ 6,5
Einnahmen						
Steuereinnahmen	814,4	799,5	797	+ 3,7	- 2	- 0,5
Sonstige Einnahmen	280,3	271,5	289	+ 1,4	- 3	+ 6,5
Insgesamt ³⁾	1 090,8	1 066	1 078,5	+ 3,2	- 2,5	+ 1
darunter:						
Bund ^{4) 7)}	439,3	411	415,5	- 0,1	- 6,5	+ 1
Westdeutsche Länder ⁵⁾	357,8	364	368,5	+ 2,9	+ 2	+ 1
Ostdeutsche Länder	91,8	96,5	97,5	+ 11,4	+ 5,5	+ 0,5
Westdeutsche Gemeinden	258,3	262	257,5	- 1,0	+ 1,5	- 1,5
Ostdeutsche Gemeinden	68,5	66	62,5	⁸⁾ + 6,3	- 4	- 5
EU	40,2	39,5	42	- 2,0	- 1,5	+ 6,5
Defizit (-)	- 110,3	- 120,5	- 96	.	.	.
darunter:						
Bund	- 50,5	- 78,5	- 63,5	.	.	.
Westdeutsche Länder ⁵⁾	- 32,0	- 35	- 29,5	.	.	.
Ostdeutsche Länder	- 13,1	- 11	- 9,5	.	.	.
Westdeutsche Gemeinden	- 12,4	- 5	- 5	.	.	.
Ostdeutsche Gemeinden	- 1,9	- 2,5	- 1,5	.	.	.
Fonds „Deutsche Einheit“	+ 2,3	+ 2,5	+ 3,5	.	.	.
Erblastentilgungsfonds	+ 7,3	+ 9,5	+ 8	.	.	.
ERP-Sondervermögen	- 2,5	+ 1	+ 1	.	.	.
Bundeseisenbahnvermögen	- 7,0	+ 0	+ 0,5	.	.	.
Sozialversicherungen						
Ausgaben	753,3	797	807,5	+ 6,8	+ 6	+ 1,5
Einnahmen	744,4	786,5	812,5	+ 5,4	+ 5,5	+ 3,5
Überschuß (+) bzw. Defizit (-)	- 8,9	- 10,5	+ 5,5	.	.	.
Öffentliche Haushalte insgesamt						
Ausgaben	1 860,4	1 878	1 874	+ 4,8	+ 1	- 0
Einnahmen	1 741,2	1 747	1 783	+ 4,3	+ 0,5	+ 2
Defizit (-)	- 119,2	- 131	- 91	.	.	.

* In finanzstatistischer Abgrenzung; einschl. kaufmännisch buchender Krankenhäuser und anderer Sonderrechnungen. — **1** Hauptsächlich Sozialausgaben und laufende Zuweisungen an den Unternehmenssektor. — **2** Ausgaben für Investitionszuschüsse und Darlehen an Dritte sowie Beteiligungserwerb. — **3** Einschl. Differenzen im Verrechnungsverkehr. — **4** Die Bundesergänzungszuweisungen und die Anteile an der Mineralölsteuer wurden hier brutto gestellt. — **5** Einschl. Berlin. — **6** Aus ihren Einnahmen in der Bundesrepublik bestrittene Ausgaben der EU. — **7** Die Gewinnabführung der Bundesbank ist mit dem im Haushalt veranschlagten Betrag von 7 Mrd DM berücksichtigt. Der darüber hinausgehende Betrag ist als Einnahme des Erblastentilgungsfonds verbucht. — **8** Bereinigt um die Einbeziehung des Landeswohlfahrtsverbandes Sachsen, der 1995 erstmals erfaßt wurde.

Gefolge der Vereinigung erheblich vergrößerten legalen „Steuersparmöglichkeiten“ sehr stark genutzt wurden. Außerdem entstanden speziell den Ländern zusätzliche Ausfälle dadurch, daß entgegen den ursprünglichen Erwartungen der Wegfall der Vermögensteuer fiskalisch noch nicht durch entsprechende Mehrerträge aus der Erbschaftsteuerreform und der Anhebung der Grunderwerbsteuer wettgemacht wurde.

*Weiterer
Rückgang der
Steuerquote*

Bei einem nominalen Wirtschaftswachstum von 2,8 % hat sich vor allem deshalb das Steueraufkommen gegenüber 1996 um 0,4 % vermindert. Die Volkswirtschaftliche Steuerquote – das heißt die Relation aus den Steuereinnahmen und dem nominalen Bruttoinlandsprodukt – ist infolgedessen weiter um 0,7 Prozentpunkte auf 21,9 % gesunken, womit sich die schon seit 1993 rückläufige Tendenz dieser Quote fortgesetzt hat. Sieht man von dem Wegfall der Vermögensteuer ab, so spiegelt dieser weitere Rückgang jedoch keine Verbesserung der steuerlichen Rahmenbedingungen wider. Die geringe fiskalische Ergiebigkeit des Steuersystems deckt vielmehr dessen Strukturängel auf, die in einer zunehmenden Aushöhlung der Steuerbemessungsgrundlagen bei nach wie vor hohen tariflichen Steuersätzen zum Ausdruck kommen.

*Höhere
Belastung mit
Sozialbeiträgen*

Die Belastung mit Sozialbeiträgen ist im vergangenen Jahr weiter gewachsen. Dies war vor allem darauf zurückzuführen, daß bei der Rentenversicherung der Beitragssatz am Jahresbeginn kräftig (von 19,2 % auf 20,3 %) angehoben wurde; damit sollte die Rücklage auf das gesetzlich vorgeschriebene Mindestniveau von einer Monatsausgabe aufgestockt werden. Daneben haben sich auch die Beitragssätze zur Kranken- und zur Pflegeversicherung im Jahresdurchschnitt erhöht. Für alle Sozialversicherungszweige zusammengenommen erreichten die Beiträge Ende 1997 ein Niveau von gut 42 % der versicherungspflichtigen Entgelte, womit sie seit Beginn dieses Jahrzehnts um 6 ½ Prozentpunkte gestiegen sind. Hier ist schon seit längerem ein „Teufelskreis“ im Gang: Beitragserhöhungen verteuern die Arbeit, verschlechtern damit die Beschäftigungsbedingungen und erhöhen die Arbeitslosigkeit, was bei dem gegebenen Leistungsrecht weitere Beitragssteigerungen nach sich zieht. Trotz dieser höheren Belastung mit Sozialbeiträgen war wegen der niedrigeren Steuerquote die Gesamtabgabenquote im vergangenen Jahr jedoch etwas geringer als 1996; in der Abgrenzung der Volkswirtschaftlichen Gesamtrechnungen betrug sie gemessen am Bruttoinlandsprodukt 42,7 % gegenüber 43,0 % im Jahr davor.

Die Haushaltspolitik der Gebietskörperschaften war von dem Bemühen geprägt, die entstandenen Steuerausfälle soweit wie möglich durch weitere Ausgabeneinsparungen sowie vermehrte Vermögensveräußerungen aufzufangen. Auf allen Haushaltsebenen wurde ein strikter Sparkurs verfolgt; im Ergebnis waren die Ausgaben der Gebietskörperschaften um 1 % niedriger als 1996. Dies wurde dadurch erleichtert, daß die am gesamten Ausgabenvolumen allein mit rund einem Drittel beteiligten Personalaufwendungen kaum mehr gestiegen sind, worin sich der maßvolle Tarifabschluß im öffentlichen Dienst und eine restriktive Einstellungspolitik niederschlugen. Dank weiterhin niedriger Kapitalmarktzinsen wurde das Wachstum der Zinsausgaben trotz der vorangegangenen umfangreichen staatlichen Neuverschuldung in engen Grenzen gehalten, da die auslaufenden Schulden günstiger refinanziert werden konnten.

*Strikter
Sparkurs auf
allen Ebenen*

Die Transferausgaben sind um 1 ½ % gesunken, vor allem weil die Ausweitung der Leistungen der gesetzlichen Pflegeversicherung zu Einsparungen bei der Sozialhilfe führte. Noch stärker, nämlich um 3 ½ %, sind unter dem anhaltenden Druck der Einnahmenschwäche im fünften Jahr nacheinander die Sachinvestitionen zurückgegangen. Im übrigen wurden auf der Ausgaben- und Einnahmenseite auch einige Maßnahmen mit vorübergehender Wirkung ergriffen, die teilweise zu Belastungsverschiebungen innerhalb des staatlichen Sektors führten; hierzu zählte beispielsweise die Kürzung der Zuführungen des Bundes an den Erblastentilgungsfonds.

Im Sozialversicherungsbereich sind die Ausgaben nicht zuletzt unter dem Einfluß der gesetzlichen Leistungseinschränkungen insgesamt nur um knapp 1 ½ % gestiegen, nachdem sie sich 1996 noch um 6 % erhöht hatten. Dabei verzeichnete die Pflegeversicherung, bei der sich noch die zusätzlichen Kosten infolge der Ausweitung der Leistungen auf die stationäre Pflege auswirkten, einen sehr kräftigen Anstieg. Die Ausgaben der Rentenversicherung wuchsen um 2 ¾ %, wobei hier einer stärkeren Erhöhung Leistungskürzungen im Rehabilitationsbereich entgegenwirkten. Die Bundesanstalt für Arbeit verzeichnete zwar bei den Arbeitslosenunterstützungen einen beträchtlichen Zuwachs, dem standen aber Einschränkungen der „aktiven Arbeitsmarktpolitik“ gegenüber; insgesamt verringerten sich die Ausgaben der Bundesanstalt um 2 ¾ %. Auch bei der gesetzlichen Krankenversicherung war ein Rückgang der Aufwendungen um 2 % zu verzeichnen. Dabei schlugen der sehr niedrige Krankenstand sowie die Maßnahmen zur Dämpfung des Kostenanstiegs im Gesundheitswesen entlastend zu Buch.

*Moderater
Ausgabenanstieg
bei den Sozial-
versicherungen*

*Deutliche
Verminderung
der Staatsquote*

Alles in allem sind die Ausgaben der öffentlichen Haushalte im vergangenen Jahr in etwa unverändert geblieben. Damit wurde eine deutliche Verminderung der Staatsquote erzielt, die (in der Abgrenzung der Volkswirtschaftlichen Gesamtrechnungen) auf 48,8 % nach 50,0 % 1996 fiel; erstmals seit 1992 entsprachen die Staatsausgaben damit wieder weniger als der Hälfte der gesamtwirtschaftlichen Leistung. Die Finanzpolitik ist also ihrem Ziel, die Ausgabenquote auf das Niveau vor der Wiedervereinigung (knapp 46 %) zurückzuführen, einen Schritt nähergekommen.

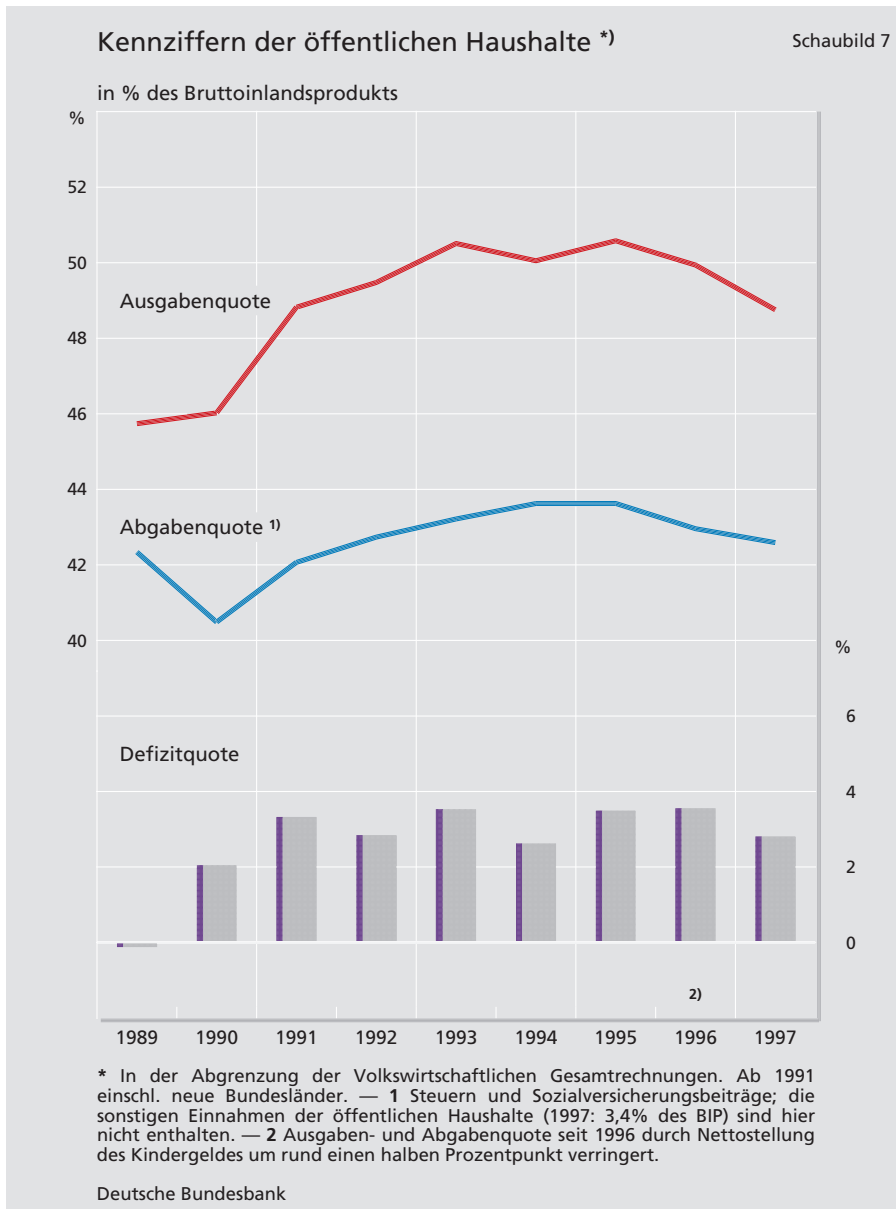
*Defizit- und
Schuldenquote*

Im Ergebnis fielen die Haushaltsdefizite der Gebietskörperschaften in finanzstatistischer Abgrenzung mit 96 Mrd DM wesentlich niedriger aus als im Jahr 1996 (in dem sie einen Umfang von über 120 Mrd DM erreicht hatten). Bei den Sozialversicherungen war ein positiver Umschwung von einem hohen Defizit (10 ½ Mrd DM) zu einem Überschuß von knapp 5 ½ Mrd DM im Jahr 1997 zu verzeichnen, der allerdings im wesentlichen durch den höheren Rentenversicherungsbeitrag erzielt wurde. Insgesamt erreichte das Defizit der öffentlichen Haushalte 1997 einen Umfang von 91 Mrd DM nach rund 131 Mrd DM im vorangegangenen Jahr. In der nach dem Maastrichter Vertragswerk ausschlaggebenden Abgrenzung der Volkswirtschaftlichen Gesamtrechnungen lag das Staatsdefizit 1997 nach dem bisher vorliegenden vorläufigen Ergebnis – das noch einige Schätzelemente enthält – mit 2,7 % des Bruttoinlandsprodukts etwas unterhalb des vertraglichen Referenzwertes von 3 % gegenüber einer Quote von 3,4 % im Vorjahr. Die staatliche Schuldenquote überschritt dagegen mit 61,3 % noch etwas stärker als zuvor den Referenzwert des Maastrichter Vertrages.

b) Weitere Aussichten und Anforderungen an die Finanzpolitik

*Ausgaben-
begrenzung
und umfang-
reiche
Beteiligungs-
veräußerungen*

Um trotz der anhaltenden Steuerschwäche die Defizite weiter zu reduzieren, wollen Bund, Länder und Gemeinden den bisherigen Sparkurs fortführen. So sollen die Gesamtausgaben der Gebietskörperschaften in diesem Jahr den Plänen zufolge um 2 % ausgeweitet werden, womit ihr Anstieg etwa halb so hoch wie das erwartete nominale Wirtschaftswachstum wäre. Die vorgesehene Begrenzung des Ausgabenwachstums wird durch das niedrige Zinsniveau und den maßvollen Tarifabschluß für den öffentlichen Dienst erleichtert. Auch dürften in diesem Jahr die Aufwendungen für Investitionszwecke und der laufende Sachaufwand trotz der Verteuerung durch die Mehrwertsteuererhöhung vom 1. April aufgrund der immer noch angespannten Haushaltslage kaum zunehmen. Einen erheblichen Beitrag zur



Defizitreduzierung erhoffen sich die Gebietskörperschaften, vor allem der Bund, außerdem von umfangreichen staatlichen Vermögensveräußerungen. Insbesondere für die Entwicklung des Schuldenstandes bedeutsam ist eine hohe Gewinnabführung der Bundesbank vor allem aufgrund der Neubewertung der Devisenreserven.

Die im laufenden Jahr erforderliche und in den Planungen auch vorgesehene Rückführung der Haushaltsdefizite wird dadurch erschwert, daß die Steuererträge voraussichtlich auch 1998 nicht mit dem nominalen Wirtschaftswachstum Schritt halten werden. In der offiziellen Steuerschätzung

*Steuer-
erwartungen
weiterhin
gedämpft*

vom November 1997 wurde für 1998 bei einem nominalen Wirtschaftswachstum von rund 4 ½ % lediglich mit einem Aufkommensanstieg von knapp 2 ½ % gerechnet. Einschließlich der erwarteten Mehreinnahmen aus der Umsatzsteuererhöhung würde das Steueraufkommen zwar um rund 3 ½ % zunehmen; diese Verbesserung der Einnahmenseiten geht jedoch mit entsprechenden Mehrausgaben – in Form eines höheren Bundeszuschusses an die Rentenversicherung – einher.

Inzwischen zeichnet sich gegenüber den Erwartungen vom Herbst vorigen Jahres ein etwas schwächeres Wirtschaftswachstum ab. Insgesamt wird sich die Volkswirtschaftliche Steuerquote 1998 voraussichtlich noch weiter vermindern, obwohl die Anfang dieses Jahres in Kraft getretenen Steuerentlastungen nicht so stark wie die steuerlichen Mehrbelastungen ins Gewicht fallen. So bleiben die Erleichterungen durch die Verringerung des Solidaritätszuschlags und die Erhöhung des Grundfreibetrages bei der Einkommensteuer noch etwas hinter dem diesjährigen Effekt der Mehrwertsteuererhöhung zurück (die zudem erst ab 1999 voll zu Buch schlägt); die Abschaffung der Gewerbesteuer wird durch verminderte Abzugsmöglichkeiten für die Unternehmen finanziert.

*Wachsender
Überschuß im
Sozialversiche-
rungsbereich*

Die Sozialversicherungen werden im laufenden Jahr voraussichtlich noch wesentlich günstiger als 1997 abschließen. Ausschlaggebend hierfür ist, daß die Rentenversicherung voraussichtlich einen größeren Überschuß erzielt, um die gesetzlich vorgeschriebene Schwankungsreserve von einer Monatsausgabe zu erreichen (nachdem dieses Ziel im vergangenen Jahr verfehlt wurde). Die dazu erforderliche Erhöhung des Beitragssatzes konnte durch die Umfinanzierung vermieden werden, die im Zusammenhang mit der – freilich erst im nächsten Jahr in Kraft tretenden – Rentenreform verabschiedet wurde. Mit der steuerlich finanzierten Aufstockung des Bundeszuschusses wird zwar die Aufwärtstendenz der gesetzlichen Lohnzusatzkosten vorerst gestoppt; an der auch im internationalen Vergleich recht hohen Gesamtabgabenlast in Deutschland ändert sich durch diese Umfinanzierung jedoch nichts.

*Rückläufiges
Defizit*

Insgesamt ergibt sich aus den Planungen im laufenden Jahr ein beträchtlicher Rückgang des Defizits in finanzstatistischer Abgrenzung. Nach dem Konzept der Volkswirtschaftlichen Gesamtrechnungen fällt die Verbesserung jedoch erheblich bescheidener aus, weil hier die Privatisierungserlöse nicht defizitwirksam sind. Die Bundesregierung rechnet in ihrem im März

Verschuldung der Gebietskörperschaften

Tabelle 6

Mrd. DM				
Position	1996	1997 ^{ts)}	1996	1997 ^{ts)}
	Stand am Jahresende		Veränderung gegen Vorjahr	
Schuldscheindarlehen	879,7	914,5	+ 70,6	+ 35
Wertpapiere	1 149,5	1 215,5	+ 65,2	+ 66
Sonstige Schulden	100,0	91	- 2,5	- 9
Insgesamt	²⁾ 2 129,3	²⁾ 2 221	³⁾ + 133,4	³⁾ + 91,5
davon:				
Bund	839,9	905,5	+ 83,0	+ 66
Westdeutsche Länder	477,4	505,5	+ 34,8	+ 28
Ostdeutsche Länder	81,0	90	+ 11,8	+ 9
Westdeutsche Gemeinden ¹⁾	161,4	162,5	+ 1,8	+ 1
Ostdeutsche Gemeinden ¹⁾	39,2	41,5	+ 2,2	+ 2
Fonds „Deutsche Einheit“	83,5	79,5	- 3,6	- 4
ERP-Sondervermögen	34,1	33,5	- 0,1	- 0,5
Bundeseisenbahnvermögen	77,8	77,5	- 0,6	- 0,5
Erblastentilgungsfonds	331,9	322	+ 3,0	- 10
Ausgleichsfonds Steinkohleneinsatz	3,1	3	+ 0,9	+ 0
Entschädigungsfonds	0,0	0	+ 0,0	+ 0

1 Einschl. kommunaler Zweckverbände. — **2** In der für das WWU-Konvergenzkriterium maßgebenden Abgrenzung beträgt die Verschuldung 2 141 Mrd DM (1996) und 2 232 Mrd DM (1997). — **3** Die Veränderung des Schuldenstandes weicht von der Nettokreditaufnahme ab, weil sie auch die Übernahme von Altschulden und Ausgliederungen aus den öffentlichen Haushalten berücksichtigt.

Deutsche Bundesbank

vorgelegten Jahreswirtschaftsbericht damit, daß sich die Defizitquote 1998 in der Abgrenzung des Maastrichter Vertrages auf 2 ½ % vermindern wird. Der bisherige Anstieg der Schuldenquote kommt im laufenden Jahr voraussichtlich zum Stillstand. Im übrigen zeichnet sich für 1998 ein weiterer deutlicher Rückgang der Staatsausgabenquote ab. Ihr steht zwar eine ebenfalls rückläufige Abgabenbelastung gegenüber, doch ist diese Rückläufigkeit vor allem der unzureichenden Effizienz des derzeitigen Steuersystems zuzuschreiben.

Da sich die bisherigen Bemühungen zur Verminderung der staatlichen Neuverschuldung zu einem Teil auf Maßnahmen mit vorübergehender Wirkung stützen, muß in den kommenden Jahren der Konsolidierungsprozeß vor allem „fundiert“ und weitergeführt werden. Mit der im laufenden Jahr angestrebten Defizitquote in Höhe von 2 ½ % ist die deutsche Fiskalposition noch weit von den Anforderungen des vor allem auf deutsche Initiative hin implementierten Stabilitäts- und Wachstumspakts entfernt, der eine Haushaltsposition vorschreibt, die in wirtschaftlichen Normallagen nahezu ausgeglichen ist oder einen Überschuß aufweist. Die Finanzpolitik steht damit weiterhin vor schwierigen Aufgaben. So muß der Anstieg speziell der

*Notwendige
Fortführung
des Konsolidie-
rungsprozesses*

konsumtiven Ausgaben auch auf längere Sicht begrenzt und hierdurch die Staatsquote nachhaltig weiter reduziert werden. Dies erfordert wahrscheinlich auch weitere spürbare Einschnitte in bisherige staatliche Leistungsverpflichtungen.

*Grundlegender
Reformbedarf
des Steuer-
systems*

Ein entschlossener Sparkurs auf der Ausgabenseite dürfte jedoch nicht ausreichen, um die Defizite abzubauen, solange nicht auch die strukturellen Schwächen des Steuersystems beseitigt werden, die trotz hoher Abgabensätze zu einem unterproportionalen Wachstum des Steueraufkommens führen. Deshalb ist eine durchgreifende Strukturreform der Besteuerung mit wesentlich niedrigeren tariflichen Sätzen und weniger Ausnahmen als bisher notwendig, um das Steuersystem wieder effizienter und fiskalisch ergiebiger zu machen. Die daraus resultierenden günstigen Auswirkungen auf das gesamtwirtschaftliche Wachstum und die Beschäftigung würden die Basis für eine die Wirtschaftskraft nicht überfordernde, tragfähige Entwicklung der öffentlichen Finanzen legen, die auch eine der Grundvoraussetzungen für die kurz bevorstehende WWU ist.

*Föderale
Konsequenzen
der WWU*

Die WWU und speziell das Regelwerk des Stabilitäts- und Wachstumspakts lassen es ebenso erforderlich erscheinen, daß die Haushaltsdisziplin innerhalb föderaler Staaten auf den einzelnen Ebenen wirksam durchgesetzt wird. Bisher ist es allerdings zwischen Bund und Ländern noch nicht zu einer einvernehmlichen Lösung für einen „nationalen Stabilitätspakt“ gekommen, mit dem für die Bundesrepublik Deutschland die entsprechenden Konsequenzen zur Einhaltung des Defizitkriteriums und der Verteilung etwaiger Sanktionslasten innerhalb des Staatssektors zu ziehen wären. Im übrigen spräche vieles für eine Revision der Finanzverfassung, die eine stärkere Eigenverantwortung der einzelnen Gebietskörperschaften ermöglicht. Notwendig erscheint hierzu vor allem eine klarere Trennung der Gesetzgebungskompetenzen, die mit einer Lockerung des bisherigen Finanzausgleichs und einer stärkeren Steuerautonomie der Länder verknüpft werden könnte. Ziel der reformierten Finanzverfassung müßte es sein, den Zusammenhang zwischen den öffentlichen Leistungen und der Abgabenbelastung wieder deutlich zu machen und so auch auf Dauer wirksame Anreize zur sparsamen Verwendung öffentlicher Mittel zu schaffen.

3. Außenwirtschaft weiter auf Wachstumskurs

Von der außenwirtschaftlichen Seite her bot das Jahr 1997 gute Voraussetzungen für eine kräftige konjunkturelle Belebung in Deutschland. Neben der anhaltenden Erholung in vielen Partnerländern hat hierzu auch die Wechselkursentwicklung beigetragen. Sie war für das gesamte Jahr gesehen durch eine fortschreitende Entspannung und Normalisierung im Verhältnis zum US-Dollar geprägt, während sich die europäischen Devisenmärkte durch zunehmende Konvergenz und Stabilität auszeichneten. Allerdings gingen in der zweiten Jahreshälfte Irritationen und Störungen von den fernöstlichen Währungskrisen aus. Gemessen an dem Gewicht der Region im deutschen Außenhandel haben aber auch diese teils dramatischen Verwerfungen wenig an der freundlichen und unterstützenden Grundtendenz geändert, die durch das entspannte Verhältnis zur US-Währung vorgegeben war.

*Günstiges
außen-
wirtschaftliches
Umfeld*

Einen Höhepunkt erreichte die Aufwertung des Dollar gegenüber der D-Mark bei 1,89 DM im August des vergangenen Jahres. Im Anschluß daran kam es zu einer vorübergehenden Schwächephase der amerikanischen Währung, nachdem sich die Wachstumsaussichten für Deutschland und Europa deutlich verbessert hatten und die Entwicklungsperspektiven der US-Wirtschaft zurückhaltender beurteilt wurden. Seit Ende November, als offenbar hohe Beträge von ostasiatischen Ländern abgezogen wurden und „sichere Häfen“ suchten, zog die US-Währung aber wieder kräftig an. Auch nach der Jahreswende 1997/98 setzte sich diese Entwicklung fort. Bei Abschluß dieses Berichts notierte der Dollar mit 1,78 DM jedoch wieder etwas schwächer.

*Kräftige
Aufwertung
des Dollar*

Auch der japanische Yen hat im Verlauf des vergangenen Jahres gegenüber der D-Mark zunächst an Boden gewonnen. Der Yen-Kurs stieg von 1,33 DM Anfang 1997 auf 1,60 DM im August und erreichte damit seinen bisher höchsten Stand seit Mitte 1995. Im weiteren Verlauf der Herbstmonate geriet die japanische Währung jedoch im Gegensatz zum Dollar zunehmend in den unmittelbaren Sog der ostasiatischen Währungsturbulenzen. Das hohe Engagement der japanischen Wirtschaft und der Banken in dieser Region hat erneut die strukturellen Schwächen des japanischen Finanzsektors offengelegt und den Yen unter entsprechenden Druck geraten lassen, der erst mit der Ankündigung staatlicher Auffang- und Sanierungsmaßnahmen gegen Jahresende spürbar nachließ. Zuletzt bewegte sich die japanische Währung gegenüber der D-Mark jedoch wieder bei 1,32 DM.

*Japanischer
Yen im Bann
der Krisen in
Ostasien*

*Pfund Sterling
unter Auf-
wertungsdruck*

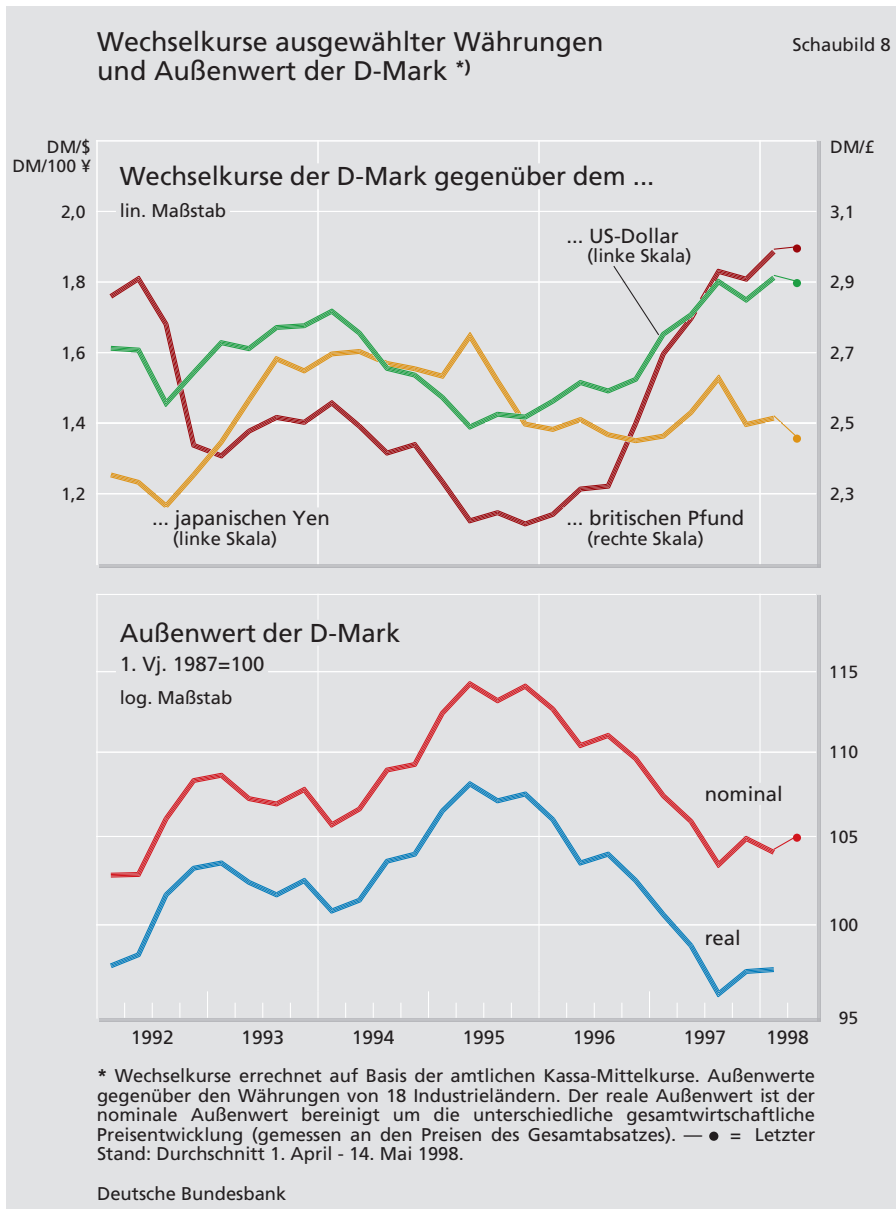
Unter den EU-Währungen hatte vor allem das britische Pfund in weitgehendem Gleichlauf mit dem US-Dollar kräftige Kursgewinne zu verzeichnen. Unterstützt von dem robusten Wirtschaftswachstum im Vereinigten Königreich, aber auch unter dem Eindruck mehrerer Zinserhöhungen, überschritten die Notierungen für das Pfund Sterling im Sommer letzten Jahres die Marke von 3 DM. Es ist nicht auszuschließen, daß zu dieser Entwicklung auch Unsicherheiten der Anleger im Vorfeld der WWU beigetragen haben. Danach kam es parallel zur Entwicklung des Dollar zwar vorübergehend zu einer Korrektur nach unten; im weiteren Jahresverlauf befestigte sich der Pfundkurs aber wieder und zeichnete sich auch in den ersten Monaten des neuen Jahres durch eine Position der Stärke gegenüber der D-Mark aus. Vorübergehend war die britische Währung mit rund 3,10 DM so teuer wie noch nie in den neunziger Jahren, zuletzt notierte sie mit 2,88 DM allerdings wieder etwas schwächer.

*Ruhige
Wechselkurs-
entwicklung
im EWS*

Die Wechselkursentwicklung der meisten anderen EU-Währungen gegenüber der D-Mark verlief dagegen in ruhigeren Bahnen. Das gilt insbesondere für die am Wechselkursmechanismus des Europäischen Währungssystems (EWS) teilnehmenden Währungen, die sich vor allem in der zweiten Jahreshälfte von 1997 ihren DM-Leitkursen näherten. Dabei hat die am Markt bereits seit einiger Zeit verbreitete Erwartung eine wichtige Rolle gespielt, daß die bilateralen Umtauschsätze der Euro-Teilnehmerwährungen am 1. Januar 1999 den jeweiligen Leitkursen im EWS-Wechselkursmechanismus entsprechen werden. Eine auffällige Sonderbewegung zeigte nur das irische Pfund, dessen Entwicklung bis in den Herbst stark durch den deutlichen Wachstumsvorsprung der irischen Wirtschaft und deren enge Verflechtung mit der britischen geprägt war. Aus dem daraus resultierenden Gleichlauf mit dem Pfund Sterling löste sich die irische Währung seit Mitte Oktober zusehends und näherte sich in der Erwartung der Teilnahme Irlands an der Währungsunion seinen Leitkursen im EWS. Gleichwohl lag die irische Währung weiterhin deutlich über ihren offiziellen Leitkursen im Rahmen des EWS-Wechselkursmechanismus. Im Blick darauf wurden im März 1998 die Leitkurse des irischen Pfund um 3 % aufgewertet. Seitdem bewegt es sich nahe bei den neuen Paritäten.

*Außenwert der
D-Mark weiter
zurückgegangen*

Im gewogenen Durchschnitt gegenüber der Gruppe von 18 Industrieländern ist der (nominale) Außenwert der D-Mark – vor allem durch die deutliche Stärkung des US-Dollar – vom ersten Quartal 1997 bis zum ersten Quartal des laufenden Jahres um 3 % zurückgegangen. Auch unter Berück-



sichtigung der unterschiedlichen Preissteigerung zwischen dem In- und Ausland ändert sich dieses Bild nicht. Der gewogene reale Außenwert der D-Mark auf Basis des Gesamtabsatzdeflators, als umfassendes Maß für die Wettbewerbsfähigkeit der deutschen Wirtschaft, entsprach 1997 in etwa seinem langjährigen Durchschnitt.

Die heimische Exportwirtschaft konnte unter diesen Voraussetzungen auf ein außerordentlich erfolgreiches Jahr zurückblicken. Dem Wert nach nahmen die Ausfuhren 1997 um 12 ½ % zu. Das war das stärkste Umsatzwachstum im Auslandsgeschäft der deutschen Wirtschaft seit der Wieder-

*Hohes
Exportwachstum*

vereinigung. Ein Teil davon ging zwar auf höhere Preise zurück. Nach Ausschaltung der entsprechenden Preissteigerungen ergab sich aber immer noch ein realer Exportanstieg von 11 %. Haupttriebkraft dieser Entwicklung war die außergewöhnlich starke Ausweitung des realen Welthandels, der mit einer Rate von rund 9 ½ % erheblich schneller als im Vorjahr stieg (6 ½ %). Die deutsche Wirtschaft hat daran überdies in überdurchschnittlicher Weise partizipiert und erstmals seit einer Reihe von Jahren wieder Marktanteile hinzugewonnen.

*Kräftig
wachsende
Exportmärkte
außerhalb
Westeuropas*

Besonders kräftige Umsatzsteigerungen hatte die deutsche Exportwirtschaft auf den dynamisch wachsenden Märkten außerhalb Westeuropas zu verzeichnen. An der Spitze rangierten dabei die Reformländer Mittel- und Osteuropas, in die fast ein Drittel (29 %) mehr geliefert wurde als im Jahr zuvor. Auf diese Weise ist der Anteil dieser Region an den gesamten deutschen Ausfuhren auf gut ein Zehntel angestiegen. Fast ebenso stark haben die Ausfuhren in die Entwicklungsländer zugenommen; darunter insbesondere in die lateinamerikanischen Staaten (28 ½ %), die nach den Stabilisierungsanstrengungen der vergangenen Jahre teilweise wieder kräftig wachsende Märkte aufweisen. Die Bedeutung dieser Region für das deutsche Ausfuhrgeschäft ist (mit einem Anteil von gut 2 ½ %) aber immer noch recht gering. Ähnliches gilt für das ebenfalls überdurchschnittlich verbesserte Exportgeschäft mit den OPEC-Ländern (20 %), die aufgrund des starken Ölpreisanstiegs bis zum Frühsommer letzten Jahres offenbar über hohe Einnahmen verfügten. Wesentlich schwächer sind dagegen mit 9 % die deutschen Lieferungen in die südostasiatische Krisenregion gewachsen. Allerdings machten die Ausfuhren in diese Staaten mit 5 ½ % nur einen verhältnismäßig kleinen Anteil am gesamten deutschen Außenhandel aus.

*Exporterfolge
am
amerikanischen
Markt*

Bei den Industriestaaten ergaben sich die größten Geschäftserfolge für die deutsche Exportwirtschaft in den Vereinigten Staaten; hier lagen – nicht zuletzt begünstigt durch die verbesserte preisliche Wettbewerbsposition aufgrund der Dollarstärke – die Ausfuhren 1997 um 27 ½ % über dem Vorjahrsstand. Dagegen stiegen die Ausfuhren in die EU-Länder, die bei weitem die wichtigste Absatzregion für deutsche Güter darstellen, nur unterdurchschnittlich (8 ½ %). Vor allem während der ersten Monate des vergangenen Jahres war die Nachfrage aus diesen Ländern noch recht verhalten, während sich im weiteren Verlauf von 1997 die Geschäftslage dort spürbar verbesserte und aufgrund des durchschlagenden Gewichts dieser Märkte einen gewissen Ausgleich für das schwächere Marktwachstum in Asien darstellte.

Zahlungsbilanz

Tabelle 7

Mrd DM				
Position	1994 ¹⁾	1995 ¹⁾	1996 ¹⁾	1997 ¹⁾
I. Leistungsbilanz	- 32,9	- 32,4	- 20,7	- 1,7
1. Warenhandel	+ 82,5	+ 93,2	+ 107,3	+ 130,0
Ausfuhr (fob) ²⁾	696,4	749,9	786,5	885,2
Einfuhr (fob) ²⁾	613,9	656,7	679,2	755,2
2. Dienstleistungen	- 64,0	- 65,1	- 65,5	- 71,2
darunter:				
Reiseverkehr	- 49,3	- 49,1	- 50,3	- 51,5
3. Erwerbs- und Vermögenseinkommen	+ 11,4	- 1,8	- 7,7	- 4,2
darunter:				
Kapitalerträge	+ 11,0	- 0,4	- 5,9	- 2,4
4. Laufende Übertragungen	- 62,8	- 58,7	- 54,8	- 56,4
darunter:				
Nettoleistung zum EG-Haushalt ³⁾	- 31,0	- 29,3	- 27,2	- 28,1
Sonstige laufende öffentliche Leistungen an das Ausland (netto)	- 15,3	- 12,8	- 10,2	- 10,8
II. Vermögensübertragungen	+ 0,3	- 0,9	- 0,0	+ 3,6
III. Kapitalverkehr (Kapitalexport: -)	+ 66,4	+ 72,3	+ 28,1	- 12,6
1. Direktinvestitionen	- 25,0	- 36,3	- 48,6	- 57,8
2. Wertpapiere ⁴⁾	- 39,3	+ 52,0	+ 86,7	- 10,6
Aktien	- 10,7	+ 0,0	+ 1,1	- 25,2
Investmentzertifikate	- 17,0	- 2,2	- 5,5	- 18,5
Rentenwerte	- 4,7	+ 61,9	+ 80,6	+ 44,9
Deutsche Anlagen im Ausland (Zunahme: -)	- 27,3	- 24,1	- 21,9	- 77,0
Ausländische Anlagen im Inland (Zunahme: +)	+ 22,6	+ 86,0	+ 102,4	+ 121,8
Übrige Wertpapiere ⁵⁾	- 6,9	- 7,7	+ 10,6	- 11,8
3. Kreditverkehr ⁴⁾	+ 132,2	+ 61,7	- 6,1	+ 60,2
Kreditinstitute	+ 141,7	+ 42,4	- 5,0	+ 63,4
langfristig	+ 15,9	+ 38,9	+ 23,1	- 4,4
kurzfristig	+ 125,8	+ 3,6	- 28,2	+ 67,8
Unternehmen und Privatpersonen	- 16,4	+ 23,5	- 5,9	+ 13,5
Öffentliche Haushalte	+ 6,9	- 4,2	+ 4,9	- 16,7
4. Sonstige Kapitalanlagen	- 1,5	- 5,1	- 4,0	- 4,3
IV. Saldo der statistisch nicht aufgliederbaren Transaktionen (Restposten)	- 21,6	- 21,3	- 8,9	+ 2,3
V. Veränderung der Netto-Auslandsaktiva der Bundesbank zu Transaktionswerten (Zunahme: +) ^{6) 7)}	+ 12,2	+ 17,8	- 1,6	- 8,5
Nachrichtlich:				
Veränderung der Netto-Auslandsaktiva der Bundesbank zu Bilanzkursen (Zunahme: +) ^{7) 8)}	+ 8,6	+ 15,1	- 1,5	- 5,5

1 Ergebnisse durch Änderung in der Erfassung des Außenhandels mit größerer Unsicherheit behaftet. — **2** Spezialhandel nach der amtlichen Außenhandelsstatistik einschl. Ergänzungen; Einfuhr ohne Fracht- und Seetransportversicherungskosten, die in den Dienstleistungen enthalten sind. — **3** Ohne Erhebungskosten, EAGFL (Ausrichtungsfonds) und Regionalfonds. — **4** Ohne Direktinvestitionen. — **5** Geldmarktpapiere, Optionsscheine und Saldo der sonstigen Zahlungen in Finanzderivaten. — **6** Ohne SZR-Zuteilung und bewertungsbedingte Veränderungen. — **7** Von März 1993 bis März 1995 einschl. der in dieser Zeit im Besitz von Gebietsfremden befindlichen Liquiditäts-U-Schätze. — **8** Einschl. SZR-Zuteilung und der durch Neubewertung zum Jahresende bedingten Veränderungen.

*Auch Importe
kräftig
gestiegen*

Die Einfuhren nahmen im vergangenen Jahr dem Wert nach nur wenig schwächer zu als die Ausfuhren, doch war der Anstieg von 11 % (auf fob-Basis gerechnet ¹⁾) mehr als auf der Exportseite durch Preissteigerungen bedingt. Insbesondere aufgrund der Höherbewertung des US-Dollar und starker Rohstoff- und Ölpreissteigerungen in der ersten Jahreshälfte von 1997 erhöhten sich die Importpreise gegenüber dem Jahr zuvor um gut 3 %. Dem Volumen nach ergab sich damit eine Zunahme der Warenimporte um rund 7 ½ %, womit deren Wachstum angesichts der mäßigen Expansion der realen Inlandsnachfrage bemerkenswert kräftig war. Offenbar spielt hierbei eine Rolle, daß das hohe Exportwachstum erhebliche Zulieferungen von Halbwaren und Vorprodukten aus dem Ausland zur Folge hatte – ein Ergebnis der wachsenden interindustriellen Verflechtung. Dementsprechend konzentrierte sich das Einfuhrwachstum vor allem auf derartige Vorleistungen aus dem Ausland, während die Bezüge von Fertigwaren weniger stark gestiegen sind.

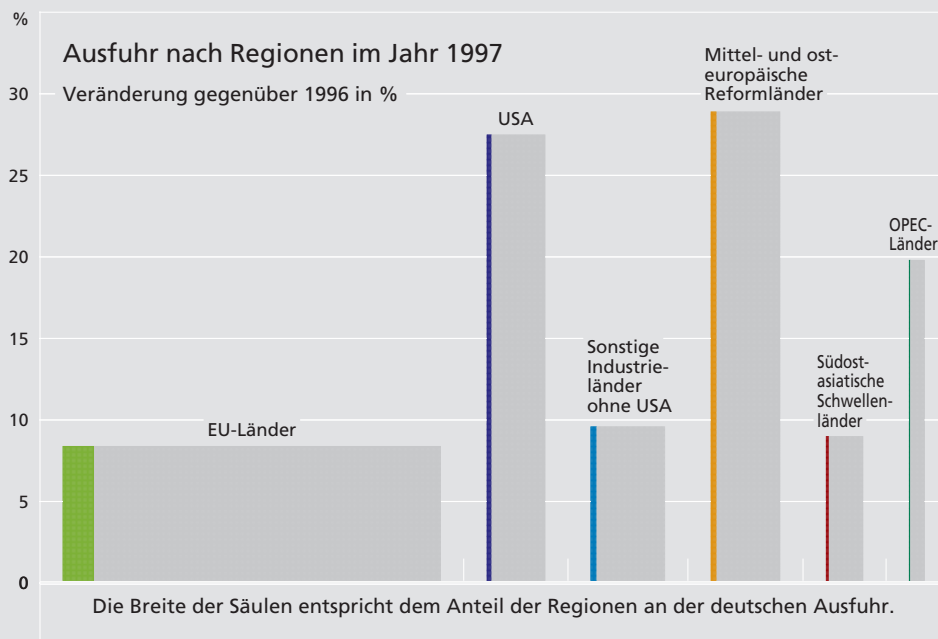
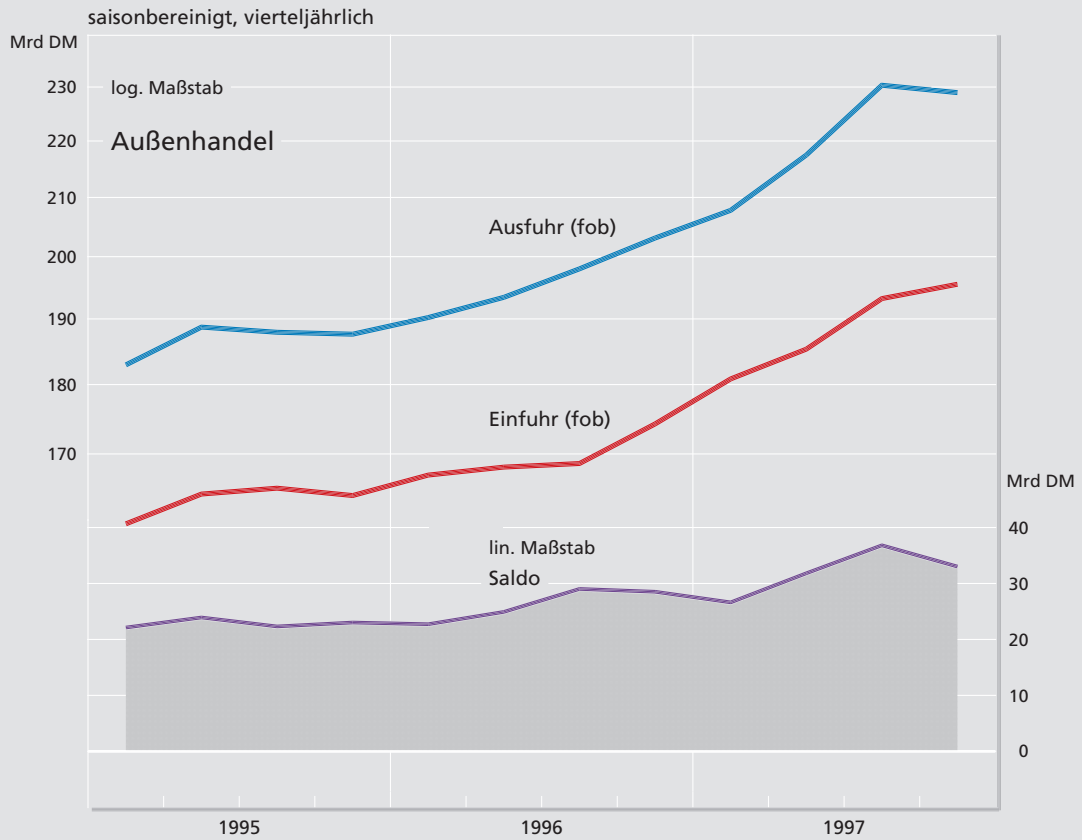
*Preis- und
wechselkurs-
bedingte
Verzerrungen
in der
Regionalstruktur*

Besonders kräftige Zuwächse waren bei den deutschen Einfuhren aus den mittel- und osteuropäischen Reformländern zu verzeichnen. Zum Teil war diese nominale Steigerung zwar durch den Ölpreisanstieg bedingt, der bis ins Frühjahr 1997 hineinreichte. Aber auch außerhalb des Energiebereichs haben sich die Handelsbeziehungen deutscher Firmen mit Mittel- und Osteuropa in beiden Richtungen intensiviert. Die deutsche Wirtschaft hat sich nicht nur als Lieferant hochwertiger Ausrüstungsgüter, sondern auch als Abnehmer für diese Ländergruppe zu einem der wichtigsten Handelspartner entwickelt. Beträchtliche Umsatzsteigerungen waren darüber hinaus bei den Einfuhren aus einigen außereuropäischen Industrieländern zu verzeichnen. Das gilt insbesondere für die USA; die in D-Mark umgerechneten Einfuhrwerte haben aber vor allem wechselkursbedingt stark zugenommen, da wohl davon auszugehen ist, daß der größte Teil der Einfuhr aus den Vereinigten Staaten in Dollar fakturiert wird. Die Warenimporte aus der Europäischen Union, die gut die Hälfte der gesamten deutschen Importe ausmachen, sind zwar nominal weniger stark gestiegen, da solche preis- und wechselkursbedingten Verzerrungen im Handel mit den EU-Ländern im vergangenen Jahr kaum eine Rolle gespielt haben; real haben sie aber ebenfalls kräftig zugenommen.

¹ Bei dieser Rechnung werden die bei der Einfuhr zu zahlenden Fracht- und Versicherungskosten – wie international üblich – den Dienstleistungen zugerechnet. In der laufenden monatlichen Berichterstattung ist diese Aufspaltung der Einfuhrwerte nicht möglich; sie werden daher auf cif-Basis ausgewiesen, das heißt unter Einschluß der Fracht- und Versicherungskosten.

Entwicklung des Außenhandels

Schaubild 9



*Leistungsbilanz
weitgehend
ausgeglichen*

Trotz der starken Zunahme des Werts der deutschen Importe schloß der Warenhandel aufgrund des geschilderten kräftigen Exportwachstums mit einem deutlich gestiegenen Überschuß von 130 Mrd DM ab (auf fob/fob-Basis gerechnet) und knüpfte damit wieder an die Spitzenergebnisse von Ende der achtziger Jahre an. Im Unterschied zu damals waren 1997 aber erheblich höhere Defizite bei den „unsichtbaren“ Leistungstransaktionen zu verzeichnen, so daß die Leistungsbilanz nicht mit einem entsprechenden Überschuß abschloß, sondern sich annähernd ausglich. Doch immerhin war damit 1997 das erste Jahr seit der Wiedervereinigung, in dem die außenwirtschaftliche Position der deutschen Wirtschaft nicht mehr durch größere Defizite gekennzeichnet war.

*„Unsichtbare“
Leistungs-
transaktionen
mit kaum
verändertem
Defizit*

Zu dieser Entwicklung hat auch eine gewisse Stabilisierung bei den „unsichtbaren“ Leistungen beigetragen, die per saldo mit 132 Mrd DM mit einem ähnlichen Defizit wie im Jahr zuvor abschlossen, nachdem bis dahin Jahr für Jahr ein höheres Minus zu verzeichnen gewesen war. Zum einen waren bei den Ausgaben deutscher Touristen für Auslandsreisen nach der Wiedervereinigung stark steigende Defizite entstanden. Zum anderen hatten rückläufige Netto-Kapitalerträge die Defizite im Bereich der „unsichtbaren“ Leistungen verstärkt – nachdem das deutsche Netto-Auslandsvermögen von Anfang der neunziger Jahre bis zuletzt auf nur noch gut ein Viertel seines ehemaligen Höchststandes gesunken ist. Auch diese ungünstige Entwicklung hat sich in letzter Zeit nicht mehr in der gleichen Weise wie zuvor fortgesetzt. Der dritte und dem Netto-Betrag nach wichtigste Bereich, der zu dem hohen Defizit der „unsichtbaren“ Leistungstransaktionen beiträgt, sind die Laufenden Übertragungen Deutschlands an das Ausland, die sich im vergangenen Jahr auf 56 ½ Mrd DM summierten. Allein die deutschen Netto-Leistungen an die EU beliefen sich auf 28 Mrd DM.

*Hohe deutsche
Direkt-
investitionen
im Ausland*

Die zunehmende internationale Verflechtung der deutschen Wirtschaft zeigte sich im vergangenen Jahr nicht nur in einem steigenden grenzüberschreitenden Güteraustausch, sondern auch in einem kräftig expandierenden Beteiligungserwerb im Ausland. Angetrieben von dem raschen Wachstum der deutschen Exportmärkte und der verbesserten Ertragslage heimischer Unternehmen nahmen die deutschen Direktinvestitionen im Ausland im Jahr 1997 wieder merklich zu und übertrafen mit 57 ½ Mrd DM auch den bisherigen Höchstwert aus dem Jahr 1995. Insbesondere der wachstumsstarke amerikanische Markt zog Beteiligungskapital aus Deutschland an. So stieg der Anteil der Vereinigten Staaten an den deutschen Auslands-

investitionen auf rund ein Viertel. Verstärkt investiert haben deutsche Firmen aber auch in Mexiko und in einigen südamerikanischen Ländern. Insgesamt verhaltener entwickelten sich dagegen die deutschen Direktinvestitionen in den EU-Ländern, und beim Neu-Engagement in den mittel- und osteuropäischen Reformländern kam es 1997 – nach den hohen Investitionen in den vorangegangenen Jahren – erstmals seit Beginn des Reformprozesses zu einem leichten Rückgang.

Trotz verbesserter Wettbewerbsfähigkeit und günstigerer Wachstumsperspektiven am Standort Deutschland blieben die in der Zahlungsbilanz ausgewiesenen Investitionen des Auslands hierzulande demgegenüber eher enttäuschend.¹⁾ Wie im Jahr davor zogen ausländische Unternehmen 1997 per saldo sogar in geringem Umfang (½ Mrd DM) Mittel aus ihren Beteiligungen in Deutschland ab. Dabei übertrafen vergleichsweise hohe Gewinnausschüttungen an die ausländischen Eigner die gegenüber dem Vorjahr etwas gestiegenen Mittelzuflüsse durch den Erwerb von Beteiligungskapital und die Gewährung langfristiger Kredite an inländische Konzernunternehmen. Im Ergebnis kam es damit im Bereich der Direktinvestitionen zu einem Passivsaldo in Höhe von 58 Mrd DM, nach 48 ½ Mrd DM im Jahr 1996.

*Keine Wende
bei ausländischen
Direktinvestitionen in
Deutschland*

Auch die Wertpapiertransaktionen führten im vergangenen Jahr in der Netto-Betrachtung zu Mittelabflüssen (in Höhe von 10 ½ Mrd DM, nach Netto-Kapitalzuflüssen von 86 ½ Mrd DM im Jahr 1996). Insbesondere das Interesse heimischer Investoren an ausländischen Wertpapieren stieg 1997 sprunghaft an und erreichte ein neues Rekordniveau, auch wenn sich im Schlußquartal – zum Teil wohl als Folge des gewachsenen Risikobewußtseins nach Ausbruch der Krisen in Ostasien – vorübergehend eine gewisse Zurückhaltung bei Auslandsengagements bemerkbar machte.

*Defizit im
Wertpapierverkehr*

Alles in allem erwarben inländische Anleger 1997 für 161 ½ Mrd DM ausländische Wertpapiere; dies war fast genau dreimal so viel wie im Jahr davor. Die Nachfrage nach Auslandstiteln war in den Instrumenten breit gestreut und richtete sich vor allem auf Papiere, die in ausländischen Währungen denominiert waren. So legten bei den ausländischen Rentenwerten (77 Mrd DM, nach 22 Mrd DM 1996) in der Hauptsache die Käufe von Fremdwährungsanleihen (64 ½ Mrd DM, nach 14 ½ Mrd DM 1996) spürbar

*Rekordanlagen in
ausländischen
Aktien und
Rentenwerten*

¹ Das seit Jahren niedrige Niveau des ausländischen Beteiligungserwerbs in Deutschland dürfte auch mit statistischen Abgrenzungs- und Erfassungsproblemen zusammenhängen.

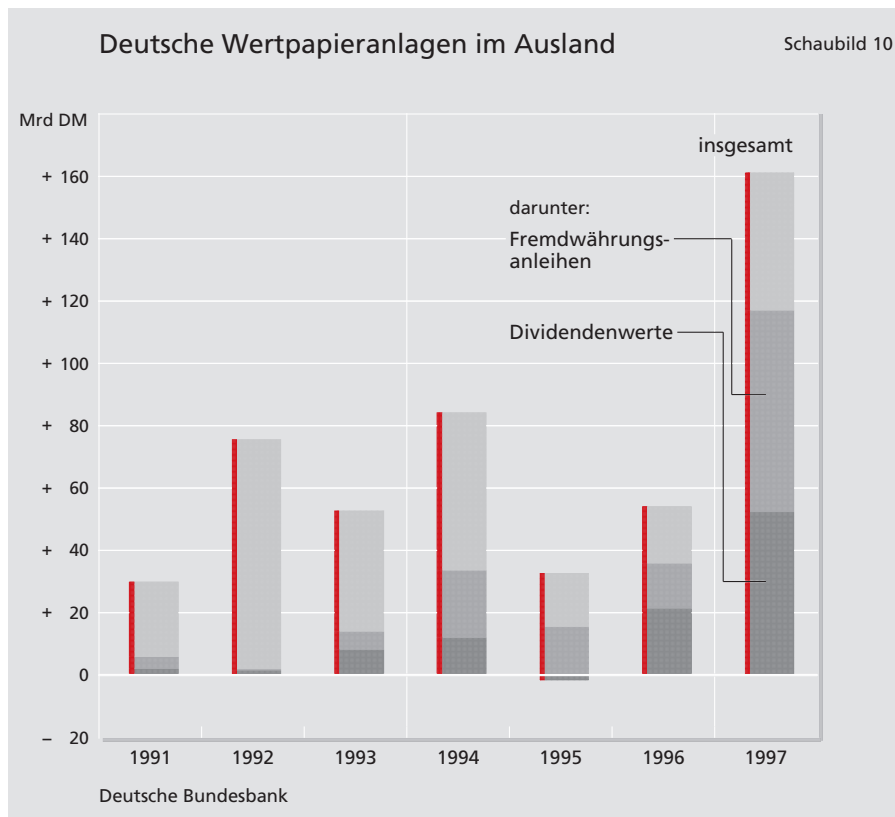
zu. Darin spiegelt sich zu einem großen Teil der vor allem in der ersten Jahreshälfte im Vertrauen auf Kursgewinne im Vorfeld der WWU lebhaft betriebene „Konvergenzhandel“ wider. Das vergleichsweise niedrige heimische Zinsniveau im Zusammenwirken mit einem starken Dollar hat vermutlich den Trend zur internationalen Diversifizierung der Portfolios heimischer Anleger zusätzlich gestützt. Davon haben letztlich auch ausländische Dividendenwerte profitiert, auf die im Berichtsjahr beachtliche 52 ½ Mrd DM der inländischen Kapitalexporte entfielen (1996: 21 ½ Mrd DM). Investmentzertifikate (14 ½ Mrd DM) und Geldmarktpapiere (6 ½ Mrd DM) wurden ebenfalls vermehrt nachgefragt.

*Erwerb
deutscher
Wertpapiere
durch das
Ausland
ebenfalls
gestiegen*

In der umgekehrten Richtung des Kapitalverkehrs ließen die anhaltend hohen Wertpapierkäufe des Auslands aber auch keine Abkehr vom deutschen Markt erkennen. Ausländische Anleger investierten im Berichtsjahr 150 ½ Mrd DM in deutsche Papiere, verglichen mit 141 Mrd DM im Jahr 1996. Ihr Interesse richtete sich wie üblich hauptsächlich auf deutsche Rentenwerte (122 Mrd DM). Dabei lagen öffentliche Anleihen (78 Mrd DM) – anders als 1996 – in der Gunst ausländischer Anleger wieder deutlich vor den Bankschuldverschreibungen, die in letzter Zeit größtenteils in Form von Fremdwährungsemissionen vergeben werden. Dadurch hat sich eine leichte Verschiebung zugunsten von DM-Papieren ergeben, die sich somit im internationalen Wettbewerb durchaus behauptet haben. Das starke Engagement ausländischer Investoren am deutschen Aktienmarkt weist ebenfalls in diese Richtung. Mit einem Netto-Erwerb von 27 Mrd DM wurde das bereits hohe Vorjahrsergebnis nochmals übertroffen. Die Zuflüsse konzentrierten sich auf die Monate Juni und Juli, als die deutschen Aktienindizes – unter dem Einfluß der starken Auslandspräsenz auf der Käuferseite – innerhalb kürzester Zeit neue Rekordhöhen erklommen haben, flauten aber im weiteren Jahresverlauf tendenziell wieder etwas ab.

*Divergierende
Entwicklungen
im
Kreditverkehr*

Die Netto-Kapitalexporte im Wertpapierverkehr und insbesondere bei den Direktinvestitionen wurden per saldo durch Mittelzuflüsse im Kreditverkehr weitgehend kompensiert. Die Entwicklungen in den einzelnen Bereichen der grenzüberschreitenden Kredittransaktionen von Banken und Nichtbanken waren allerdings sehr unterschiedlich. Vergleichsweise hohen Mittelabflüssen bei öffentlichen Stellen (16 ½ Mrd DM) – vorwiegend bedingt durch Tilgungszahlungen auf zuvor aufgenommene Auslandskredite – standen überwiegend kurzfristige Netto-Kapitalimporte durch Unternehmen und Privatpersonen gegenüber (13 ½ Mrd DM). Diese spiegeln unter anderem



einen weiteren Abbau der Euroeinlagen und eine stärkere Netto-Kreditaufnahme bei ausländischen Banken wider. Im langfristigen Kreditverkehr der Banken waren 1997 dem Betrag nach geringe Mittelabflüsse zu verzeichnen ($-4\frac{1}{2}$ Mrd DM), nachdem es hier im Jahr davor per saldo noch zu Kapitalimporten in Höhe von 23 Mrd DM gekommen war. Zurückzuführen ist dieser Umschwung in erster Linie auf eine spürbare Ausweitung der Kreditgewährung deutscher Institute an das Ausland.

Den bedeutendsten Gegenposten zu den beschriebenen Passivsaldoen im Leistungsverkehr und in den übrigen Segmenten der Kapitalbilanz bildete der kurzfristige Kreditverkehr der Banken. In diesem Bereich kam es zu Mittelzuflüssen aus dem Ausland in Höhe von 68 Mrd DM – überwiegend durch grenzüberschreitende Interbankgeschäfte.

*Kurzfristige
Auslandsposition
der Banken
abgenommen*

Ein zweiter – wenngleich deutlich kleinerer – Gegenposten zu den erwähnten Passivsaldoen in der Zahlungsbilanz findet sich in der Netto-Auslandsposition der Deutschen Bundesbank. Diese ist 1997 zu Transaktionswerten gerechnet – dies ist die Abgrenzung, auf die es im Zusammenhang mit der Zahlungsbilanzanalyse ankommt – um $8\frac{1}{2}$ Mrd DM gesunken. Dabei schlug

*Transaktions-
bedingter
Rückgang
der Netto-
Auslandsaktiva
der Deutschen
Bundesbank*

betragsmäßig vor allem der Rückgang der Auslandsaktiva zu Buch, da die Bundesbank einen Teil der Devisen, die ihr zuvor durch Zinserträge und die Dollar-Einlösung von US-Truppendienststellen zugeflossen waren, wieder an den Markt abgegeben hat. Dagegen sind die Auslandspassiva in geringem Umfang gestiegen.

*Neubewertung
der Währungs-
reserven*

Mit Blick auf die Bilanzwerte war jedoch die Neubewertung der Währungsreserven, die mit der Feststellung des Jahresabschlusses für Ende 1997 vorgenommen wurde, von größerem Gewicht als die transaktionsbedingten Veränderungen der Auslandsposition. So wurde der Wertansatz für die Dollaranlagen von 1,3620 DM je Dollar auf 1,5396 DM je Dollar angehoben; dies allein hat zu einem um 11 Mrd DM höheren Bilanzausweis der Währungsreserven geführt. Die Bundesbank hat bei der marktnäheren Bewertung der Dollarreserven die Spielräume genutzt, die ihr die geltenden Rechnungslegungsvorschriften – unter Beibehaltung des strengen Niederstwertprinzips – bieten. Der gewählte Bilanzkurs wurde aus den durchschnittlichen Anschaffungskosten der Dollaranlagen abgeleitet. Auch Sonderziehungsrechte wurden – im Einklang mit den Vorschriften des Internationalen Währungsfonds – mit 2,42043 DM je SZR zu einem etwas höheren Kurs umgerechnet als zuvor (2,23145 DM je SZR).

*Bestände
Ende 1997*

Unter Berücksichtigung aller transaktions- und bewertungsbedingten Veränderungen ergab sich damit für Ende 1997 ein Bestand an Währungsreserven (einschließlich sonstiger Auslandsaktiva) in Höhe von knapp 128 Mrd DM. Mit 76 ½ Mrd DM entfielen davon rund 60 % auf die nun höher bewerteten Dollaranlagen. Die Forderungen an das Europäische Währungsinstitut (EWI) – nach Abzug des Unterschiedsbetrages zwischen dem ECU-Wert und dem Buchwert der eingebrachten Gold- und Dollarreserven – machten 22 ½ Mrd DM aus; dies war bewertungsbedingt ebenfalls etwas mehr als Ende 1996. Das bei der Bundesbank verbliebene Währungsgold stand dagegen unverändert mit 13 ½ Mrd DM in der Bilanz. Etwas zugenommen hat die Reserveposition im IWF (einschließlich der Sonderziehungsrechte, SZR), die Ende 1997 bei knapp 14 Mrd DM lag. Hierin schlugen sich neben der erwähnten Höherbewertung der SZR auch die Hilfsmaßnahmen des IWF zugunsten der asiatischen Krisenländer nieder. Nach Abzug der Auslandsverbindlichkeiten in Höhe von 17 Mrd DM ergaben sich damit Ende 1997 Netto-Auslandsforderungen von 111 Mrd DM, verglichen mit 105 ½ Mrd DM Ende 1996.

4. Zur Entwicklung der deutschen Währungsreserven

Deutschland verfügt über einen im internationalen Vergleich beachtlichen Bestand an Währungsreserven. In der Bilanz der Bundesbank per Ende 1997 stehen sie – wie oben dargelegt – mit 128 Mrd DM zu Buch. Diese Reserven sind Teil des deutschen Auslandsvermögens. Mit dem Eintritt in die dritte Stufe der WWU am 1. Januar 1999 wird die D-Mark im Euro aufgehen und die Deutsche Bundesbank integraler Bestandteil des Europäischen Systems der Zentralbanken (ESZB). Nach dem Maastrichter Vertrag wird die Bundesbank – ebenso wie die anderen Teilnehmer-Notenbanken des ESZB – einen Teil ihrer Währungsreserven gegen Euro-Gutschrift auf die Europäische Zentralbank (EZB) übertragen. Die übrigen Währungsreserven verbleiben im nationalen Besitz; die Verfügungsmöglichkeiten unterliegen den geld- und währungspolitisch bedingten Beschränkungen durch die EZB.

*Wandel in der
Bedeutung der
Währungs-
reserven*

Bei der Einführung der D-Mark im Jahr 1948 besaß Deutschland keine nennenswerten Bestände an frei verfügbaren Währungsreserven. Zahlungsbilanzschwierigkeiten unter dem Einfluß der Koreakrise ließen die Bundesrepublik 1950 sogar zum ersten Problemfall der damals neu gegründeten Europäischen Zahlungsunion (EZU) werden.

*Schwierige
Anfangsjahre*

Der Aufbau der deutschen Währungsreserven vollzog sich in den folgenden Jahren zunächst unter den Bedingungen der Währungsordnung der Nachkriegszeit. Durch das System von Bretton Woods war die Geldpolitik in ein Korsett fester Wechselkurse eingebunden, die durch Interventionsverpflichtungen der Notenbanken abgesichert wurden. Rasch und stetig wachsende Überschüsse in der deutschen Leistungsbilanz ließen die Währungsreserven deshalb bereits bis Ende 1958 auf 20 Mrd DM ansteigen. Mit der Herstellung der Konvertibilität der D-Mark und ersten Liberalisierungsschritten im Kapitalverkehr nahm in der Folge die Bedeutung der grenzüberschreitenden Kapitalströme zu, und der Zusammenhang zwischen der Entwicklung der Leistungsbilanz und den Reservebewegungen begann sich zu lockern.

*Aufbau der
Währungs-
reserven im
System von
Bretton Woods*

Gleichzeitig entstanden zunehmend Spannungen zwischen den wechselkurspolitischen Erfordernissen des Festkurssystems und dem stabilitätspolitischen Auftrag der Bundesbank. Spekulative Kapitalzuflüsse trieben die Währungsreserven Ende der sechziger Jahre vorübergehend auf über 40 Mrd DM und erzwangen letztlich die DM-Aufwertungen vom März 1961 und vom Oktober 1969. Mehr und mehr wurde deutlich, daß vor allem die

*Schwierigkeiten
und
Zusammen-
bruch des
Festkurssystems*

unterschiedliche Ausrichtung der Geld- und Fiskalpolitik in Deutschland und den Vereinigten Staaten und die damit verknüpften Inflationserwartungen auf Dauer mit einem System fester Wechselkurse unvereinbar sein würden. In der letzten Phase des Systems von Bretton Woods sah sich die Bundesbank gezwungen, in bis dahin nicht gekanntem Ausmaß am Devisenmarkt zu intervenieren. Innerhalb von nur drei Jahren stiegen dadurch die deutschen Währungsreserven auf fast 100 Mrd DM im Herbst 1973.

*Weiterer
Anstieg der
Währungs-
reserven auch
bei flexiblen
Wechsel-
kursen ...*

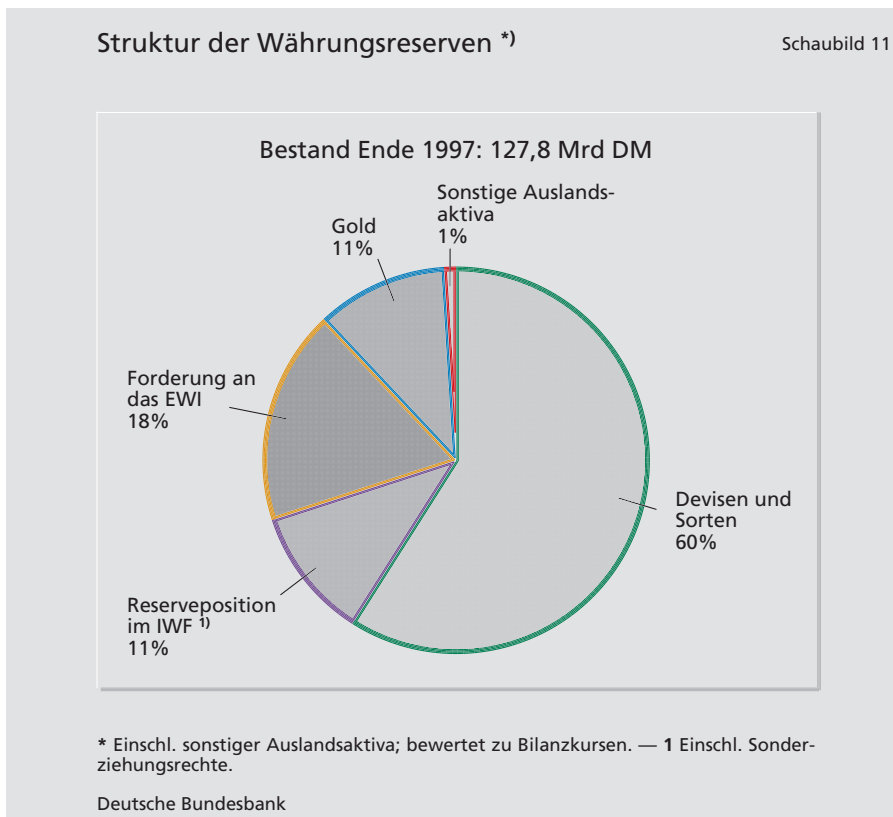
Mit der endgültigen Freigabe der Wechselkurse zwischen den bedeutendsten Weltwährungen war der wichtigste Grund für das starke Anschwellen der deutschen Währungsreserven in den sechziger und beginnenden siebziger Jahren entfallen. Allerdings griff die Bundesbank – teilweise in Abstimmung mit anderen Zentralbanken – auch in der Folgezeit verschiedentlich in den Devisenmarkt ein. Ziel war es in solchen Fällen, zu geordneten Marktverhältnissen beizutragen, ohne dabei den fundamentalen Markttendenzen entgegenzuwirken. Die Bundesbank entsprach damit auch international getroffenen Absprachen zur Förderung größerer Stabilität in den Wechselkursbeziehungen zwischen den Industrieländern.

*... unter dem
Einfluß
der Kurs-
schwankungen
des Dollar*

Zu etwas umfangreicheren Dollarzuflüssen kam es auf diese Weise erstmals wieder in den Jahren 1977/78 und danach 1986/87 jeweils im Zusammenhang mit den internationalen Bemühungen zur Stabilisierung der in diesen Perioden zur Schwäche neigenden US-Währung. Dazwischen lag eine Phase ausgesprochener Dollarstärke, die mit stabilitäts- und finanzpolitischen Problemen in Deutschland zusammenfiel. Die Bundesbank reagierte auf die internen Stabilitätsrisiken mit einer deutlichen Straffung ihres zinspolitischen Kurses, die auch durch Dollarverkäufe flankiert wurde. Von Anfang 1990 bis Ende 1996 sind die Dollarreserven unter Schwankungen jedoch wieder gestiegen. Zwar fiel diese Entwicklung erneut mit zeitweiligen Schwächetendenzen der US-Währung zusammen; allerdings wurden die Dollarzuflüsse weniger durch Interventionen am Devisenmarkt als durch Zinserträge auf die Dollaranlagen und den Ankauf von Truppensdollar verursacht, die in dieser Phase nicht wieder in vollem Umfang in den Devisenmarkt zurückgeschleust wurden.

*Einfluß des
EWS*

Einen gewichtigen Einschnitt in die Währungsbeziehungen Deutschlands markierte die Errichtung des EWS am 13. März 1979. Das Abkommen sah die vorübergehende Übertragung von jeweils 20 % der nationalen Gold- und Dollarreserven auf den Europäischen Fonds für währungspolitische



Zusammenarbeit (EFWZ) vor; diese werden in der Bundesbankbilanz seitdem getrennt als Forderungen an den EFZW beziehungsweise seit 1994 an das EWI ausgewiesen.

Wichtiger für die Entwicklung der Währungsreserven der Bundesbank waren in der Folgezeit freilich die mit dem neuen Wechselkursregime in Europa verbundenen Interventionsverpflichtungen. Obwohl das EWS nach seiner Konstruktion kein uneingeschränktes Festkurssystem ist, sondern von Anfang an Realignments im Fall von fundamentalen Kursdivergenzen als Anpassungsinstrument zur Verfügung standen, hatte die Bundesbank durch Stützungsoperationen wiederholt beträchtliche kurzfristige Zuflüsse in ihren Reservebeständen zu verzeichnen; in der Spitze erreichten die deutschen Währungsreserven auf diese Weise im Herbst 1992 fast 200 Mrd DM.

*Kurzfristig
hohe Devisen-
zuflüsse ...*

In der längerfristigen Betrachtung haben sich die Interventionen im EWS allerdings kaum in der Auslandsposition der Bundesbank niedergeschlagen, da die zuvor aus dem Markt genommenen Devisenbestände nach den Realignments regelmäßig wieder abgeflossen sind oder – soweit es sich dabei um die Inanspruchnahme von Finanzierungen der Partnerländer über den

*... aber kein
dauerhafter
Einfluß auf
Reserveposition*

EFWZ beziehungsweise das EWI handelte – von den anderen Notenbanken ausgeglichen wurden. Im Ergebnis ging vom EWS somit kein dauerhafter Einfluß auf den Bestand der Währungsreserven aus.

*Struktur der
Währungs-
reserven*

Die Bedingungen der jeweiligen Währungsarrangements haben nicht nur die Entwicklung der deutschen Währungsreserven nachhaltig beeinflußt, sondern auch deren Struktur. So wurden die deutschen Goldreserven überwiegend in den fünfziger Jahren im Rahmen des Zahlungsausgleichs in der EZU und danach im Zusammenhang mit der Arbeit des sogenannten Goldpools aufgebaut; bis 1968 kauften und verkauften die daran beteiligten Notenbanken Gold zur Stabilisierung des Goldmarktes. Die Dollaranlagen stiegen dagegen hauptsächlich in den oben geschilderten Zeiten gravierender Wechselkursstürbulenzen steil an, und die Forderungen an das EWI sind aus der Übertragung von Gold- und Dollarreserven entstanden, wobei hier – vorübergehend – immer wieder auch die Inanspruchnahme von Finanzierungen durch andere Notenbanken eine gewichtige Rolle gespielt hat. Die Reserveposition im IWF (einschließlich der zugeteilten Sonderziehungsrechte) hat ebenfalls ihren Ursprung in einem internationalen Währungsabkommen. Den als Währungsreserven bilanzierten Ziehungsrechten in der Reservetranche liegen deutsche Finanzierungsleistungen an den IWF zugrunde.

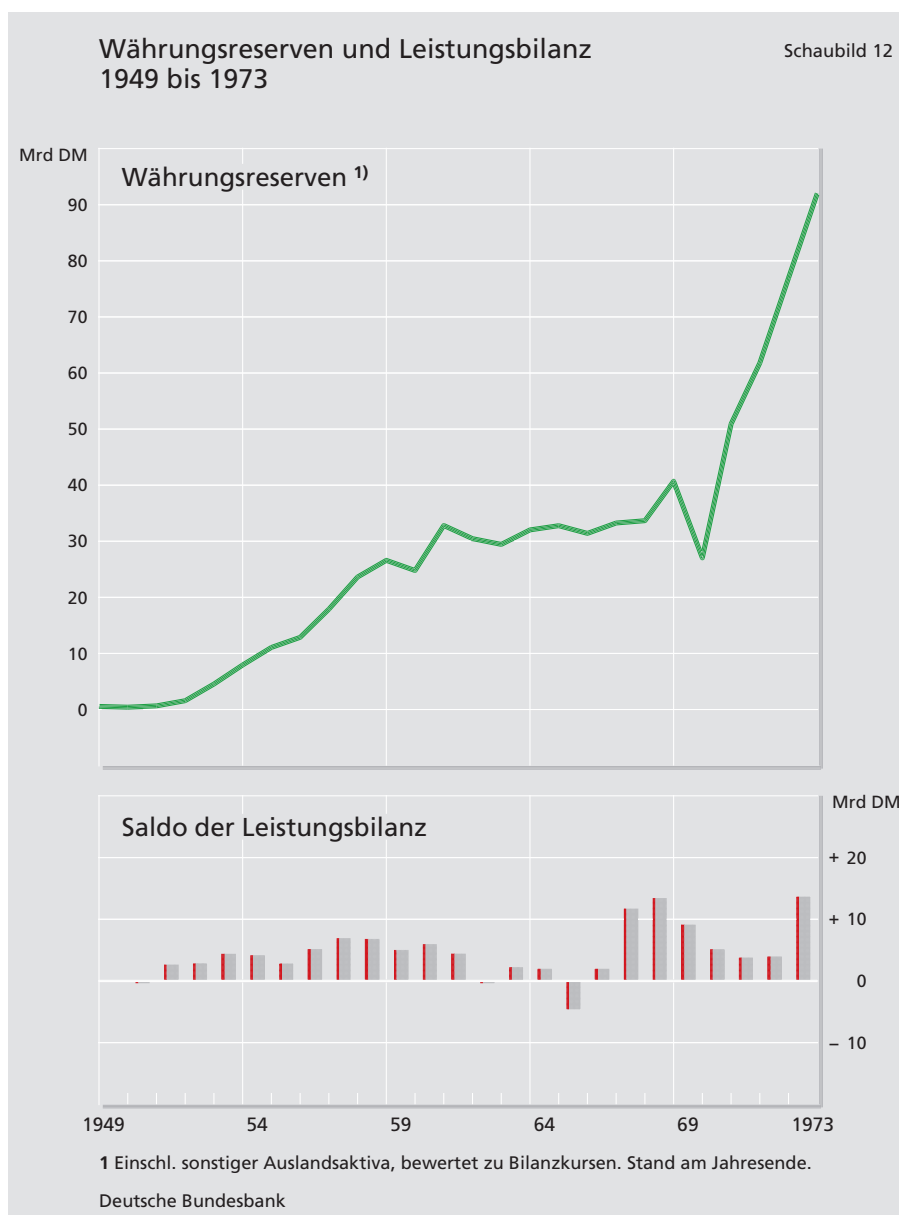
*Bewertung der
Währungs-
reserven*

Folgewirkungen hatte die internationale Währungsordnung lange Zeit auch für die Bewertung der Währungsreserven. Im System von Bretton Woods waren die Wertansätze der Gold- und Dollarreserven durch die offiziellen Paritäten (zunächst 4,20 DM/Dollar sowie 35 Dollar/Unze Feingold) vorgezeichnet.¹⁾ Insbesondere die Aufwertungen der D-Mark gegenüber der US-Währung schlugen sich dann in niedrigeren Bilanzkursen der Dollarreserven nieder. Mit der Freigabe der Wechselkurse wurden die Wertansätze des Dollar unter Anwendung des strengen Niederstwertprinzips entsprechend den jeweiligen Marktverhältnissen schrittweise weiter zurückgenommen – bis auf 1,3620 DM/Dollar in den Bilanzen von 1995 und 1996.

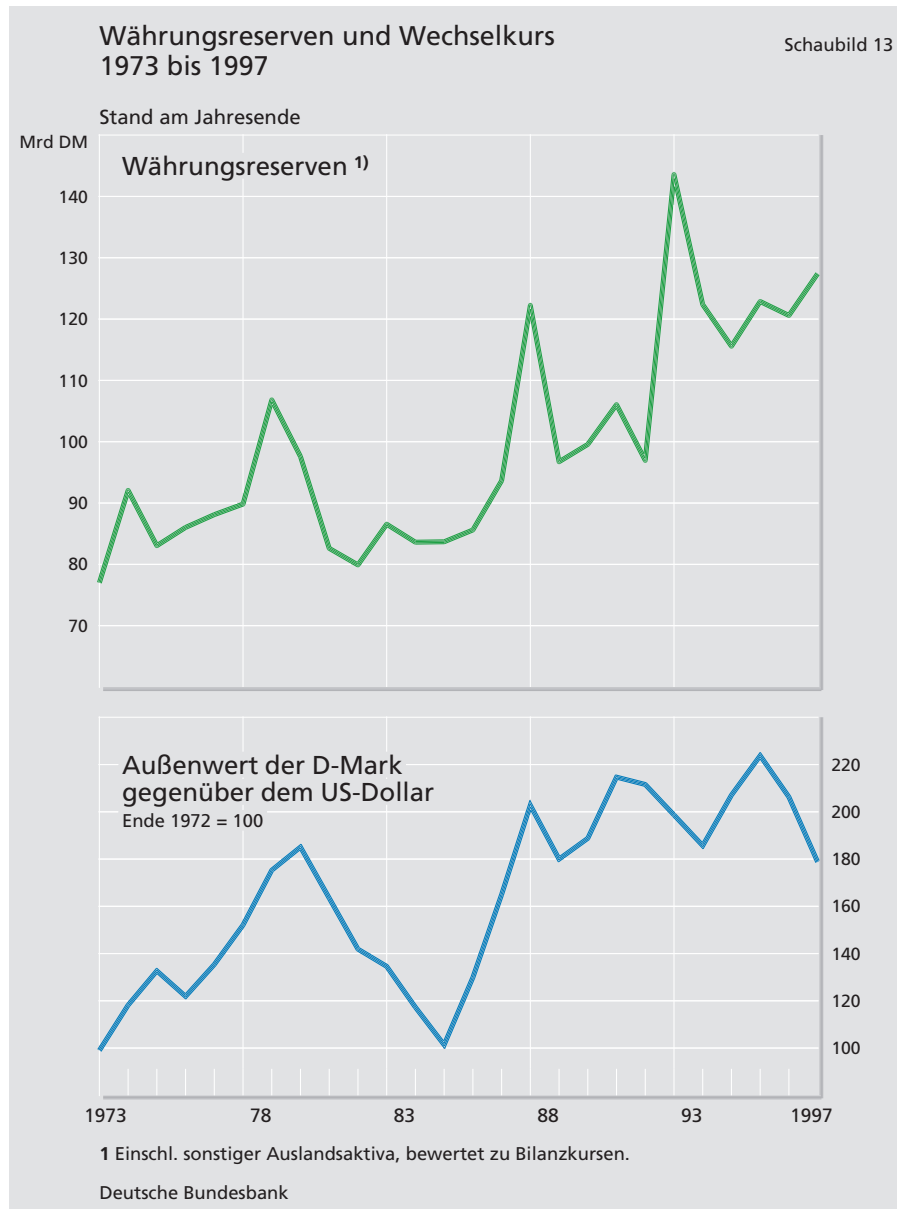
*Veränderungen
durch die
WWU*

Mit der Schaffung des ESZB werden sich der Ausweis und die Bewertung der deutschen Währungsreserven erneut ändern. Die auf das EWI übertragenen Forderungen werden wieder direkt als Gold- beziehungsweise Dollarbestän-

¹ Der erste, von den Militärbehörden festgelegte Kurs der D-Mark betrug 3,33 DM/Dollar und galt bis September 1949.



de in der Bundesbankbilanz erscheinen. Ferner ist es im Rahmen der Rechnungslegungsvorschriften des ESZB, die die Bundesbank übernehmen wird, vorgesehen, die Währungsreserven marktnah zu bewerten und eventuelle Bewertungsgewinne in einen Ausgleichsposten einzustellen. Auch dies wird gravierende Auswirkungen auf den bilanziellen Ausweis der deutschen Währungsreserven haben. Als Zwischenschritt wurde die Dollarbewertung, wie erwähnt, in der Jahresbilanz von 1997 näher an die Marktkurse herangeführt; der Bilanzkurs wurde von 1,3620 DM/Dollar auf 1,5396 DM/Dollar angehoben (vgl. auch S. 185 dieses Berichts). Schließlich ist die EZB zu Beginn der dritten Stufe der WWU von den nationalen



Notenbanken mit Währungsreserven (in Höhe von zunächst höchstens 50 Mrd Euro) auszustatten, wofür diese eine Forderung gegenüber der EZB erhalten werden.

*Nationale
Währungs-
reserven in der
WWU*

Da nicht alle EU-Mitgliedsländer sofort in die dritte Stufe der WWU eintreten werden, wird der im Maastrichter Vertrag genannte Höchstbetrag zunächst nicht erreicht werden. Auch sind die genauen Modalitäten der Übertragung noch offen. In jedem Fall aber sind die deutschen Währungsreserven erheblich höher als der auf Deutschland entfallende Betrag. Dies gilt auch unter Berücksichtigung der Tatsache, daß mit der Reserveposition im

IWF (einschließlich der zugeteilten Sonderziehungsrechte) ein Teil der Währungsreserven (rund 14 Mrd DM) durch internationale Vereinbarungen gebunden ist. Die Bundesbank wird damit auch in der Währungsunion über „eigene“ Währungsreserven verfügen, denen dann allerdings eine andere Bedeutung zukommen wird als unter den Bedingungen nationaler Währungssouveränität.

5. Geldpolitik zur dauerhaften Sicherung des Stabilitätserfolges

a) Geldpolitischer Kurs im Herbst leicht gestrafft

Die Bundesbank hielt ihre Zinsen im vergangenen Jahr bis zum Herbst unverändert. Sie beließ den Diskont- und den Lombardsatz bei 2,5 % beziehungsweise 4,5 % und den Pensionsatz bei 3,0 %. Darüber hinaus gab sie dem Markt Führung, indem sie alle Wertpapierpensionsgeschäfte als Mengentender ausschrieb und bis in den Sommer hinein im Rhythmus der Zentralbankratsitzungen die Konditionen der jeweils anstehenden Neugeschäfte stets im voraus bekanntgab. Damit lagen die Notenbankzinsen weiterhin auf den Tiefständen, die sie aufgrund der Zinssenkungen im April und August 1996 erreicht hatten. Die Zinsstrukturkurve flachte sich ab. Die Renditen am Kapitalmarkt fielen auf historische Tiefstände.

*Zinspolitik
der ruhigen
Hand bis
zum Sommer*

Die Zinspolitik der ruhigen Hand entsprach bis etwa zur Jahresmitte der monetären und der gesamtwirtschaftlichen Lage. Das Geldmengenwachstum übertraf in den ersten Monaten des vergangenen Jahres zwar den Zielkorridor von 3 ½ % bis 6 ½ %. Zu diesem Ausbruch war es aber schon vor der Jahreswende und kurz danach gekommen. Anschließend ließ die monetäre Dynamik nach, und die Geldmenge M3 trat im Frühjahr in den Zielkorridor ein. Das Preisklima blieb günstig. Entscheidend hierfür war, daß im Inland weder von der Nachfrage- noch von der Kostenseite her besondere Inflationsimpulse zu erkennen waren. Die gesamtwirtschaftliche Produktionslücke verringerte sich nur allmählich, die Lohnabschlüsse fielen erneut sehr moderat aus. Die niedrigen Inflations- und Risikoprämien in den Kapitalmarktzinsen deuteten darauf hin, daß sich auch die Kapitalmarktakteure auf eine anhaltende Geldwertstabilität einstellten.

Chronik der Geld- und Währungs- politik

10. Januar 1997

Das Europäische Währungs-
institut (EWI) veröffentlicht einen
Bericht über „Die einheitliche Geld-
politik in Stufe 3: Festlegung des
Handlungsrahmens“ des zukünftigen
Europäischen Systems der Zentral-
banken (ESZB). Er stellt den Vorberei-
tungsstand zu den geldpolitischen
Instrumenten und die Diskussion
über die geldpolitische Strategie in
der Stufe 3 der WWU dar.

27. Februar 1997

Das EWI veröffentlicht einen Be-
richt über „Die einheitliche Geld-
politik in Stufe 3: Elemente der geld-
politischen Strategie des ESZB“. Er
kommt unter anderem zu dem Ergeb-
nis, daß sich von den verschiedenen
möglichen geldpolitischen Strategien
nur zwei, nämlich eine Geldmengen-
strategie oder ein direktes Inflations-
ziel, als geeignete Optionen für das
ESZB herauskristallisiert haben.

17. April 1997

Der Zentralbankrat stellt den
Jahresabschluß für das Geschäfts-
jahr 1996 fest; 8,83 Mrd DM des
Reingewinns werden an den Bund
abgeführt.

16./17. Juni 1997

Der Europäische Rat verabschie-
det in Amsterdam den Stabilitäts-
und Wachstumspakt zur Währungs-
union; ferner wird die Entschließung
über die Einführung des Wechsel-
kursmechanismus angenommen,
der mit Beginn der dritten Stufe der
WWU das EWS ersetzen wird. Den
Mittelpunkt des neuen Wechselkurs-
mechanismus wird der Euro bilden.

19. Juni 1997

Der Bundesminister der Finanzen
und der Präsident der Bundes-
bank erklären, daß zwischen Bundes-
regierung und Bundesbank über die
mit dem Übergang zur dritten Stufe
der WWU erforderlichen Änderun-
gen der Bilanzstruktur der Bundes-
bank und ihrer Bilanzierungsregeln
Einigkeit besteht. Danach werden
mit dem Übergang in die dritte Stufe
die Kapitalstruktur der Bundesbank
auf eine neue gesetzliche Grundlage
gestellt und die gesetzlichen Bestim-
mungen zur Bilanzierung der Bun-
desbank umgestaltet, so daß die
Bundesbank ihre Bilanzierung an die
Rechnungslegung der EZB anpassen
kann. Darüber hinaus beabsichtigt
die Bundesbank bereits in der Bilanz
für das Geschäftsjahr 1997 Bewer-
tungsspielräume zu nutzen, die sich
aus den geltenden Rechnungs-
legungsvorschriften ergeben und die
unter Beibehaltung des Niederstwert-
prinzips eine marktnähere Bewer-
tung der Devisenreserven ermög-
lichen.

24. Juli 1997

Der Zentralbankrat überprüft das
Geldmengenziel und hält an der
im Dezember 1996 beschlossenen
Geldmengenorientierung fest, die
eine Ausweitung der Geldmenge M3
im Verlauf der Jahre 1997 und 1998
um jeweils etwa 5 % vorsieht. Der
für das Jahr 1997 zusätzlich festge-
legte Zielkorridor von 3 ½ % bis
6 ½ % wird ebenfalls beibehalten.
Gleichzeitig erklärt die Bundesbank,
daß sie nach der Verlangsamung des
Geldmengenwachstums im Frühjahr
eine weitere Abschwächung der
Geldmengenexpansion für stabilitäts-
politisch geboten hält.

23. September 1997

In Ergänzung zu seinem Bericht über den geldpolitischen Handlungsrahmen des ESZB informiert das EWI unter dem Titel „Die einheitliche Geldpolitik in Stufe 3: Allgemeine Regelungen für die geldpolitischen Instrumente und Verfahren des ESZB“ die Öffentlichkeit und insbesondere die Geschäftspartner des ESZB über technische Einzelheiten der geldpolitischen Instrumente und Verfahren für die dritte Stufe der WWU.

9. Oktober 1997

Der Zentralbankrat beschließt, den Festsatz für die beiden nächsten Wertpapierpensionsgeschäfte von 3,00 % auf 3,30 % heraufzusetzen. Maßgeblich hierfür ist das gewandelte geldpolitische Umfeld. Die leichte Straffung der Geldpolitik soll auf eine weitere Abschwächung des Geldmengenwachstums hinwirken.

4. Dezember 1997

Das Bundesministerium der Finanzen und die Bundesbank sind übereingekommen, Bundesanleihen künftig nicht mehr über das Bundesanleihekonsortium zu begeben. Auf das Konsortium wird verzichtet, da es zunehmend an Bedeutung verloren hat. Die positiven Erfahrungen mit der Konditionenfindung unter Wettbewerbsbedingungen im Tenderverfahren haben Bund und Bundesbank bewogen, dieses künftig generell im Rahmen der „Bietergruppe Bundesemissionen“ anzuwenden.

12./13. Dezember 1997

Der Europäische Rat beschließt Grundsätze über die weitere wirtschaftspolitische Koordinierung in der Stufe 3 der WWU, die Wechselkurspolitik und die geldpolitische Außenvertretung sowie den zukünftigen Informationsaustausch zwischen Rat und EZB.

18. Dezember 1997

Der Zentralbankrat legt das Geldmengenziel für 1998 fest. Die Bundesbank wird ihre Geldpolitik weiterhin so führen, daß die Preisstabilität gesichert wird und gleichzeitig die monetären Voraussetzungen für ein dauerhaftes Wirtschaftswachstum erhalten bleiben. Hierfür hält sie es für angemessen, an der im Dezember 1996 beschlossenen Zweijahresorientierung festzuhalten. Um den Märkten eine Orientierungshilfe für die weitere, vertretbare Geldmengenausweitung zu geben, legt der Zentralbankrat für das Jahr 1998 – vom vierten Quartal 1997 bis zum vierten Quartal 1998 – zusätzlich einen Zielkorridor von 3 % bis 6 % fest. Der Zielkorridor ist gegenüber 1997 etwas niedriger gesetzt. Die Bundesbank trägt damit der weiterhin eher reichlichen Liquiditätsversorgung der Wirtschaft Rechnung. Sie macht ferner deutlich, daß sie im Vorfeld der dritten Stufe der WWU den Aufbau eines monetären Inflationspotentials verhindern will. Gleichzeitig schafft sie mit dem Beschluß die Voraussetzungen dafür, daß die Europäische Zentralbank nahtlos an die Geldmengenpolitik der Bundesbank anknüpfen kann.

30. Dezember 1997

Das Sechste Gesetz zur Änderung des Gesetzes über die Deutsche Bundesbank wird verkündet. Hiermit wird das deutsche Notenbankrecht an die Vorgaben des Gemeinschaftsrechts für eine Teilnahme Deutschlands an der Stufe 3 der WWU angepaßt.

6. Februar 1998

Der Gouverneursrat des Internationalen Währungsfonds stimmt einer Erhöhung der Quoten der Mitgliedstaaten um 45 % von derzeit insgesamt 146 Mrd SZR auf rund 212 Mrd SZR zu.

16. März 1998

Das irische Pfund wird im EWS um 3 % aufgewertet. Gleichzeitig tritt Griechenland dem Wechselkursmechanismus des EWS mit einer Bandbreite von ± 15 % bei.

25. März 1998

Das EWI und die EU-Kommission veröffentlichen ihre Konvergenzberichte gemäß Art. 109j EG-Vertrag. Die Kommission empfiehlt, daß von den EU-Mitgliedstaaten Belgien, Deutschland, Finnland, Frankreich, Irland, Italien, Luxemburg, Niederlande, Österreich, Portugal und Spanien 1999 in die dritte Stufe der WWU eintreten. (Griechenland und Schweden erfüllten nicht die notwendigen Voraussetzungen für die Einführung einer einheitlichen Währung; Dänemark und Großbritannien verzichten auf den Eintritt in 1999.) Das EWI weist in seinem Bericht auf deutliche Verbesserungen in bezug auf die Konvergenz hin, äußert den öffentlichen Schuldenstand Belgiens und Italiens betreffend aber seine anhaltende Besorgnis und fordert von den zuständigen Stellen, daß sie der Lösung dieses Problems weiterhin hohe Priorität beimessen.

Chronik der Geld- und Währungs- politik

(Fortsetzung)

27. März 1998

Der Zentralbankrat veröffentlicht seine Stellungnahme zur Konvergenz in der EU. Vor dem Hintergrund der erreichten Konvergenzfortschritte in vielen Mitgliedstaaten und nach Abwägung der noch bestehenden Probleme und Risiken erscheint dem Zentralbankrat der Eintritt in die Währungsunion ab 1999 stabilitätspolitisch vertretbar. Hinsichtlich der Voraussetzung einer auf Dauer tragbaren Finanzlage der öffentlichen Hand bestehen allerdings im Falle Belgiens und Italiens ernsthafte Besorgnisse. Diese ließen sich nur ausräumen, wenn zusätzliche substantielle Verpflichtungen verbindlich eingegangen werden. Die Auswahl der Teilnehmer bleibt letztlich jedoch eine politische Entscheidung.

2./3. Mai 1998

Der Europäische Rat beschließt unter Berücksichtigung der Konvergenzberichte der EU-Kommission und des EWI sowie nach Anhörung des Europäischen Parlaments den Beginn der dritten Stufe der

WWU am 1. Januar 1999 mit den Teilnehmerstaaten Belgien, Deutschland, Finnland, Frankreich, Irland, Italien, Luxemburg, Niederlande, Österreich, Portugal und Spanien. Gleichzeitig unterbreitet der Rat seinen Vorschlag zur Besetzung des Direktoriums der EZB. Darüber hinaus wird festgelegt, daß die bilateralen EWS-Leitkurse der Teilnehmerländer als Basis der Konversionsraten in Euro gelten werden.

14. Mai 1998

Der Zentralbankrat stellt den Jahresabschluß für das Geschäftsjahr 1997 fest. Dabei hat die Bundesbank der geänderten außenwirtschaftlichen Risikolage nach der Entscheidung über den Kreis der Teilnehmer an der Stufe 3 der WWU Rechnung getragen und ihre Devisenbestände im Rahmen der bestehenden Rechnungslegungsvorschriften marktnäher bewertet und stille Reserven erfolgswirksam aufgedeckt. 24,21 Mrd DM des Reingewinns werden an den Bund abgeführt.

Chronik der Wirtschafts- und Finanzpolitik

1. Januar 1997

Wichtige finanzpolitische Neuregelungen treten in Kraft: Jahressteuergesetz 1997 (vor allem Erbschaftsteuerreform und Anhebung des Grunderwerbsteuersatzes von 2 % auf 3½ % zur Gegenfinanzierung für die nicht mehr erhobene Vermögensteuer); einige Elemente des Jahressteuergesetzes 1996 (weitere Aufstockung des Kindergeldes und des Kinderfreibetrages, Verringerung der Sonderabschreibungen für Investitionen in den neuen Ländern); Erhöhung des Beitragssatzes zur gesetzlichen Rentenversicherung von 19,2 % auf 20,3 %.

23. Januar 1997

Die Koalitionsfraktionen billigen die Vorschläge einer von der Bundesregierung eingesetzten Kommission zur grundlegenden Reform der Einkommensbesteuerung. Diese sieht vor allem eine starke Senkung der Sätze bei der Einkommensteuer (auf 15 % bis 39 % bzw. 35 % für gewerbliche Einkünfte) und der Körperschaftsteuer (auf 35 % bzw. 25 % für ausgeschüttete Gewinne) sowie auf der anderen Seite eine Verbreiterung der Bemessungsgrundlage durch die Streichung verschiedener Steuervergünstigungen vor; unter Einbeziehung der Erhöhung indirekter Steuern sollen die Steuerpflichtigen per saldo um bis zu 30 Mrd DM entlastet werden.

27. Januar 1997

Die von der Bundesregierung eingesetzte Kommission „Fortentwicklung der Rentenversicherung“ legt ihre Reformvorschläge vor. Sie empfiehlt vor allem, die Rentenanpassungsformel um einen

demographischen Faktor zu ergänzen, der die Belastungen aus der höheren Lebenserwartung jeweils zur Hälfte auf die Rentner und die Beitragszahler verteilt. Hierdurch soll die „Eckrente“ bis zum Jahr 2030 allmählich bis auf etwa 64 % des durchschnittlichen Nettoentgelts der Beschäftigten sinken. Außerdem sollen die Möglichkeiten für den Bezug einer Rente bei verminderter Erwerbstätigkeit erschwert sowie ein zusätzlicher steuerfinanzierter Bundeszuschuß eingeführt werden, der den Beitragssatz um einen Prozentpunkt verringert.

29. Januar 1997

In ihrem Jahreswirtschaftsbericht geht die Bundesregierung davon aus, daß die Aufschwungdynamik sich 1997 trotz günstiger wirtschaftlicher Rahmenbedingungen – niedrige Nominalzinsen, moderate Lohnentwicklung, stabile Preise, dynamische Auslandsnachfrage sowie weiter verbesserte Unternehmenserträge – in Grenzen halten wird. Für Gesamtdeutschland wird im Jahresdurchschnitt mit einem realen Wirtschaftswachstum von rund 2½ % gerechnet. Da man gleichzeitig einen beschleunigten Anstieg der Arbeitsproduktivität um rund 3 % erwartet, ergibt sich ein nochmaliger Abbau der Beschäftigung um bis zu 200 000. Ein ebenso kräftiger Anstieg der Arbeitslosigkeit könnte die Erwerbslosenquote auf knapp 11 % steigen lassen.

18. März 1997

Die Bundesregierung beschließt den Entwurf eines Steuerreformgesetzes 1998, mit dem in einem ersten Schritt die für 1998 unterbreite-

Chronik der Wirtschafts- und Finanzpolitik

(Fortsetzung)

ten Vorschläge der Steuerreformkommission umgesetzt werden sollen (Verminderung der Steuersätze im Unternehmensbereich bei aufkommensneutraler Gegenfinanzierung, Senkung des Solidaritätszuschlags um zwei Prozentpunkte auf 5 ½%).

22. April 1997

Mit dem Entwurf eines Steuerreformgesetzes 1999 beschließt die Bundesregierung auch den zweiten Teil des Reformkonzepts, das sich weitgehend an den Vorschlägen der Steuerreformkommission orientiert.

17. Juni 1997

Der Europäische Rat verabschiedet auf einem Gipfeltreffen in Amsterdam den Stabilitäts- und Wachstumspakt, mit dem die Einhaltung einer dauerhaft tragbaren staatlichen Finanzlage aller Mitgliedsstaaten innerhalb der Währungsunion sichergestellt werden soll. Neben der mittelfristigen Zielsetzung einer annähernd ausgeglichenen oder überschüssigen Haushaltslage enthält die Vereinbarung insbesondere konkrete Bestimmungen über die Höhe der Sanktionen bei übermäßigen Haushaltsdefiziten und den dabei zugrunde zu legenden Verfahrensablauf.

18. Juni 1997

Die Bundesregierung beschließt den Entwurf eines Rentenreformgesetzes 1999, der in weiten Teilen den Vorschlägen der Rentenreformkommission folgt und auch eine verbesserte Berücksichtigung von Leistungen der Kindererziehung vorsieht, die über diesbezügliche

Vorgaben des Bundesverfassungsgerichts hinausgeht.

26. Juni 1997

Der Bundestag verabschiedet das Gesetz zur Fortsetzung der wirtschaftlichen Förderung in den neuen Ländern, das eine Anschlußförderung der ostdeutschen Investitionstätigkeit bis zum Jahr 2004 bei gleichzeitiger Straffung und Vereinfachung des Förderinstrumentariums vorsieht. So soll die steuerliche Investitionsförderung ab 1999 nur noch über – gegenüber dem bisherigen Recht wesentlich höhere – Investitionszulagen erfolgen, die damit auch an die Stelle der bisherigen Sonderabschreibungen treten.

11. Juli 1997

Das Bundeskabinett beschließt die Entwürfe für einen Nachtragshaushalt 1997 und den Bundeshaushalt 1998. Mit dem Nachtragshaushalt, der den Steuerausfällen und den arbeitsmarktbedingten Mehrausgaben Rechnung trägt, erhöht sich für 1997 die Nettokreditaufnahme um rund 18 Mrd DM auf 71,2 Mrd DM. Für 1998 ist bei einem Ausgabenvolumen, das mit 461 Mrd DM nur um 0,5 % über dem Betrag von 1997 liegt, eine Rückführung der Nettokreditaufnahme auf 57,8 Mrd DM vorgesehen. In der gleichzeitig vorgelegten mittelfristigen Finanzplanung soll der jährliche Ausgabenanstieg auf durchschnittlich gut 1 % begrenzt und das Defizit auf 47 Mrd DM im Jahr 2001 reduziert werden.

5. September 1997

Der Bundesrat stimmt nach dem Bundestag dem Vermittlungsergebnis zu, wonach die Gewerbe-

kapitalsteuer zum 1. Januar 1998 abgeschafft und in den neuen Bundesländern auch im Jahr 1997 auf die Erhebung dieser Abgabe verzichtet wird. Als Ausgleich für die daraus resultierenden Mindereinnahmen werden die Gemeinden ab 1998 mit einem Anteil von 2,2 % am Umsatzsteueraufkommen beteiligt. Außerdem wird eine Gegenfinanzierung beschlossen, mit der vor allem die steuerlichen Rückstellungsmöglichkeiten der Unternehmen beschnitten werden.

26. September 1997

Die Steuerreformgesetze 1998 und 1999 sind nach zwei Vermittlungsrunden gescheitert.

9. Oktober 1997

Der Bundestag beschließt die Senkung des Solidaritätszuschlags um zwei Prozentpunkte auf 5 ½ % zum Jahresanfang 1998. Die damit verbundenen zusätzlichen Steuerausfälle von rund 6 ½ Mrd DM gegenüber dem bisherigen Haushaltsentwurf für 1998 sollen durch die Kürzung der Bundeszuweisungen an den Erblastentilgungsfonds und die Abtretung von Bundesforderungen aus Grundstücksverkäufen aufgefangen werden.

28. November 1997

Der Bundestag beschließt den Bundeshaushalt 1998 mit einem Ausgabenvolumen von 456,8 Mrd DM. Das Defizit liegt mit 56,4 Mrd DM noch um 1,4 Mrd DM unter dem

Ansatz des Entwurfs, obwohl im Vergleich dazu Mehrbelastungen in Höhe von gut 20 Mrd DM zu verkraften waren. Die zusätzliche Haushaltslücke wird vor allem durch die verstärkte beziehungsweise in das Jahr 1998 verschobene Veräußerung von Beteiligungen sowie durch eine erneute Kürzung der Zuweisungen an den Erblastentilgungsfonds geschlossen.

11. Dezember 1997

Der Bundestag verabschiedet das Rentenreformgesetz 1999, indem er den Einspruch des Bundesrates mit „Kanzlermehrheit“ zurückweist.

19. Dezember 1997

Der Bundesrat stimmt dem Vermittlungsergebnis zur Umfinanzierung der gesetzlichen Rentenversicherung zu. Der darin enthaltene zusätzliche Bundeszuschuß soll durch eine Anhebung des Umsatzsteuer-Regelsatzes um einen Prozentpunkt auf 16 % zum 1. April 1998 finanziert werden.

1. Januar 1998

Wichtige finanzpolitische Maßnahmen treten in Kraft: Abschaffung der Gewerbesteuer, Senkung des Solidaritätszuschlags, Erhöhung des Grundfreibetrags bei der Einkommensteuer.

13. Januar 1998

Das Defizit im Bundeshaushalt 1997 beträgt nach dem vorläufigen Abschluß 63,4 Mrd DM und liegt

damit um 7,6 Mrd DM unter dem im Nachtragshaushalt veranschlagten Betrag; von dieser Verbesserung entfallen 3 Mrd DM auf Ausgabeneinsparungen und 4 ½ Mrd DM auf – hauptsächlich nichtsteuerliche – Mehreinnahmen.

11. März 1998

Nach dem Jahreswirtschaftsbericht der Bundesregierung wird das wirtschaftliche Wachstum im Jahr 1998 wahrscheinlich etwas höher ausfallen als im Vorjahr und könnte – gemessen am realen Bruttoinlandsprodukt – 2 ½ % bis 3 % erreichen. Wesentliche Impulse sind dabei wiederum von der außenwirtschaftlichen Seite zu erwarten, wengleich die Turbulenzen in den südostasiatischen Schwellenländern nicht spurlos vorübergehen werden. Die Inlandsnachfrage wird an Kraft gewinnen. Angesichts nachlassender Produktivitätsfortschritte kann damit im Jahresverlauf wieder mit einer Besserung der Beschäftigungslage gerechnet werden; im Jahresmittel geht die Zahl der Erwerbstätigen aber nicht über das Vorjahrsniveau hinaus. Die Arbeitslosenquote dürfte auf das gesamte Jahr gesehen mit 11 ½ % etwa ebenso hoch wie 1997 ausfallen.

1. April 1998

Die Erhöhung des Umsatzsteuer-Regelsatzes um einen Prozentpunkt auf 16 % tritt in Kraft.

In den Sommermonaten trübte sich das Preisklima ein. Der Außenwert der D-Mark ging stärker zurück, als durch die ökonomischen Fundamentalfaktoren gerechtfertigt war. Die deutschen Einfuhren verteuerten sich deutlich. Darüber hinaus wurde eine Reihe administrierter Preise angehoben, so daß die Preissteigerungsrate auf der Verbraucherebene auf über 2 % anzog. Um den zuvor erreichten Stabilitätserfolg nicht zu gefährden, mußte die Geldpolitik verhindern, daß sich solche exogenen Preiseinflüsse verselbständigten und zu einer generellen Verschlechterung der Preisperspektiven führten. Auch wenn kein Anlaß bestand, die Preisentwicklung zu dramatisieren, galt es doch, alle auf einen möglicherweise entstehenden Inflationsdruck hinweisenden Indikatoren besonders sorgfältig zu beobachten.

*Änderung der
Ankündigungs-
praxis bei den
Wertpapier-
pensions-
geschäften*

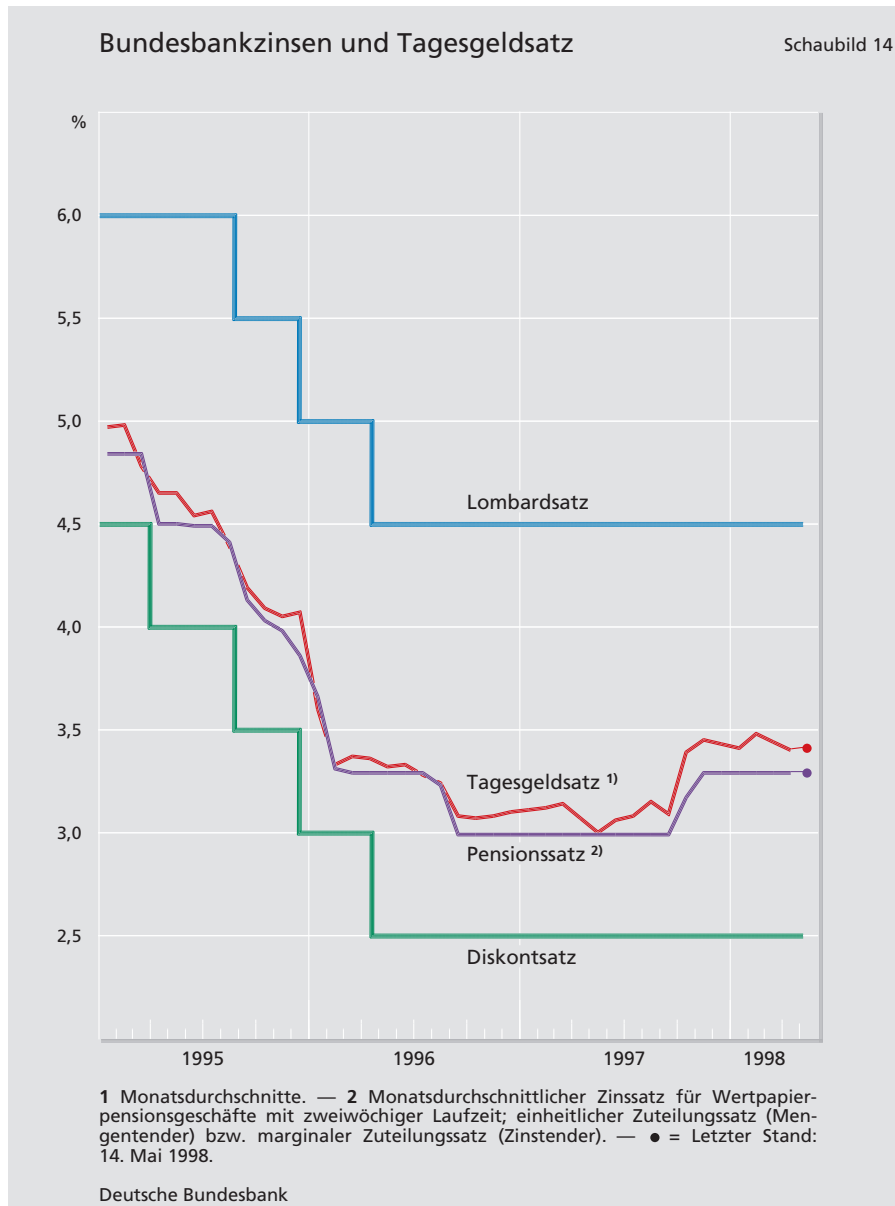
Es schien angezeigt, die kurzfristige Handlungsfähigkeit in der Zinspolitik zu erhöhen, um zügig auf veränderte Umfeldbedingungen reagieren zu können. Deshalb änderte die Bundesbank ihre Ankündigungspraxis bei den Wertpapierpensionsgeschäften. Sie ging in den Sommermonaten dazu über, die Form und die Konditionen der wöchentlichen Wertpapierpensionsgeschäfte nicht mehr im voraus im Anschluß an die Zentralbankratsitzungen, sondern erst am Tag der Ausschreibung bekanntzugeben. Die Bundesbank hielt in dieser Phase zwar am Mengentender und am Pensionsatz von 3,0 % fest, gleichwohl erhöhte sich die Zinsunsicherheit, und die Markterwartungen waren zunehmend auf steigende Notenbankzinsen gerichtet. Die Notierungen am Geldmarkt und im kürzerfristigen Bereich des Kapitalmarktes zogen deutlich an.

*Anhebung des
Pensionsatzes
im Oktober*

Mitte Oktober hat die Bundesbank ihre Zinspolitik dann leicht gestrafft. Sie setzte den Wertpapierpensionssatz von 3,0 % auf 3,3 % herauf, während sie den Diskontsatz und den Lombardsatz weiterhin bei 2,5 % beziehungsweise 4,5 % beließ. Die Zinsmaßnahme zielte insbesondere auf eine weitere Abschwächung des Geldmengenwachstums ab, um den Aufbau eines monetären Inflationspotentials im Vorfeld der WWU zu verhindern. Die Geldmenge M3 war im Frühjahr zwar in den Zielkorridor eingeschwenkt, doch hatte die Bundesbank bereits bei der Überprüfung des Geldmengenziels 1997 im Juli deutlich gemacht, daß sie eine weitere Verlangsamung der monetären Expansion für stabilitätspolitisch geboten hielt.

*Seither wieder
„Geradeausfahrt“
in der
Zinspolitik*

Nach der Erhöhung des Pensionsatzes im Oktober setzte die Bundesbank ihre Politik der ruhigen Hand fort. Sie stabilisierte die Erwartungen des Marktes, indem sie die Konditionen der jeweils anstehenden Tenderope-



rationen wiederum im Rhythmus der Zentralbankratsitzungen im vorhinein bekanntgab und am Mengentender zum unveränderten Zinssatz festhielt. Das Geradeausfahren in der Zinspolitik wurde dadurch erleichtert, daß sich das monetäre Umfeld um die Jahreswende etwas aufhellte. Das Preisklima entspannte sich im Zusammenhang mit den rückläufigen Rohstoffpreisen wieder. Anfang 1998 gingen die Preissteigerungen auf der Konsumentenebene deutlich zurück. Dabei handelt es sich um einen Prozeß des Abbaus von Inflation und nicht um eine Deflation, das heißt, einen Rückgang des allgemeinen Preisniveaus. Dies gilt auch unter Berücksichtigung statistischer Unsicherheiten bei der Inflationmessung.

*Zinsstruktur am
Geldmarkt und
internationale
Zinskonstellation*

Am Geldmarkt ist das Zinsniveau nach der Tendersatzerhöhung leicht gestiegen. Gleichzeitig hat sich die Zinsstrukturkurve weiter abgeflacht. Die Position der DM-Geldmarktsätze im internationalen Zinsgefüge hat sich kaum verändert; sie liegen nach wie vor im unteren Bereich. Der Zinsbeschluß der Bundesbank im vergangenen Oktober wurde von gleichgerichteten Maßnahmen mehrerer anderer Zentralbanken der europäischen Kernländer begleitet. In Ländern mit vergleichsweise hohem Zinsniveau wurden die Notenbanksätze dagegen – mit Ausnahme Großbritanniens – zurückgenommen, so daß sich das Zinsspektrum in Europa im Geldmarktbereich verengt hat.

*Mindestreserve-
freistellung
von Pensions-
geschäften*

Die institutionellen und technischen Rahmenbedingungen für die laufende Geldmarktsteuerung der Bundesbank wurden im zurückliegenden Jahr kaum verändert. Mit Wirkung vom 1. Januar 1997 wurden Verbindlichkeiten aus sogenannten echten Pensionsgeschäften (Repogeschäften) mit Laufzeiten bis zu einem Jahr in börsenfähigen Wertpapieren von der Mindestreserve befreit. Diese Maßnahme stärkte Effizienz und Wettbewerbsfähigkeit des deutschen Finanzmarktes, ohne die Funktionsfähigkeit des Mindestreserveinstruments zu beeinträchtigen. Die Auswirkung auf die Höhe des Reservesolls der Kreditinstitute war gering, so daß die Stabilität der Nachfrage nach Zentralbankgeld und die Pufferfunktion der Mindestreserve am Geldmarkt erhalten blieben. Zwar sind die freigestellten Verbindlichkeiten aus Repogeschäften kräftig gewachsen – von 14,4 Mrd DM im Dezember 1996 auf etwa 66 Mrd DM im März 1998 –, doch dürften sich hierin im wesentlichen Repo-Neugeschäfte mit Ausländern widerspiegeln. Größere Auswirkungen auf das Reservesoll aufgrund von Umschichtungen zuvor mindestreservepflichtiger Einlagen in reservefreie Repoverbindlichkeiten waren dementsprechend nicht zu beobachten.

Floatreduktion

Ende November 1997 ist die Bundesbank – um die floatfreie Abwicklung des Zahlungsverkehrs auszubauen – dazu übergegangen, den gesamten beleglosen Lastschrift- und Scheckeinzug auch im überregionalen Bereich taggleich zu verbuchen. Zuvor gab es eine floatfreie Abwicklung in diesem Segment des Zahlungsverkehrs nur ab einer Mindestbetragsgrenze. Im Ergebnis wurde insbesondere die Schwankungsbreite des laufzeitbedingten Float weiter reduziert, so daß die Zentralbankguthaben der Kreditinstitute insofern seither ein tendenziell stärker geglättetes Monatsprofil aufweisen.

Die Mittelbereitstellung der Bundesbank folgte im Berichtszeitraum durchgehend dem Ziel, den Geldmarkt in einer ausgeglichenen Verfassung zu halten. Sie versuchte, die täglichen Schwankungen der Zentralbankguthaben der Banken um das Mindestreservesoll eng zu begrenzen und dem Bankensystem eine möglichst gleichmäßige Reserveerfüllung zu ermöglichen, ohne dabei die Kreditinstitute aus einem eigenverantwortlichen und risikobehafteten Reservemanagement zu entlassen. Die Bundesbank stützte sich bei der Geldmarktsteuerung nahezu ausschließlich auf den gewohnten, wöchentlichen Abschluß von Wertpapierpensionsgeschäften. Die damit verbundene niedrige Interventionsfrequenz war in der Regel zur Stabilisierung des Tagesgeldmarktes ausreichend. Liquiditätsschocks wurden durch die Pufferfunktion der Mindestreserve meist geräuschlos aufgefangen. Hierzu zählten tageweise und häufig nur schwer vorhersehbare Schwankungen der Schwebenden Verrechnungen im Bundesbanksystem, größere Veränderungen der Netto-Auslandsposition der Bundesbank und die kalenderbedingten Ausschläge des Bargeldumlaufs. Darüber hinaus hatte die Bundesbank der Ausschüttung des dem Bund zustehenden Anteils am Bundesbankgewinn für das Geschäftsjahr 1996 am 17. April in Höhe von 8,8 Mrd DM Rechnung zu tragen. Der aus dem Gewinntransfer unmittelbar resultierende Liquiditätszufluß wurde durch eine gleichtägige, darauf abgestimmte Kürzung des ausstehenden Volumens an Wertpapierpensionsgeschäften friktionslos ausgeglichen.

*Liquiditäts-
steuerung über
Wertpapier-
pensions-
geschäfte*

Zu sehr kurzfristigen Ausgleichsoperationen sah die Bundesbank im vergangenen Jahr nur einmal Anlaß. Nach Bekanntgabe des tatsächlichen, unerwartet hohen Mindestreservesolls für Januar 1997 begegnete sie der unzureichenden Reservevorsorge der Kreditinstitute und den sich abzeichnenden Anspannungen am Tagesgeldmarkt gegen Ende dieses Monats mit dem Abschluß eines Schnelltenders mit fünftägiger Laufzeit.

*Schnelltender
im Januar 1997*

Die Wechselrefinanzierung der Kreditinstitute veränderte sich 1997 kaum. Nur zum Jahresende ließ die Ausnutzung der Rediskontkontingente vorübergehend stärker nach. Auf den Lombardkredit wurde nur wenig zurückgegriffen; seine Inanspruchnahme lag sehr häufig unter 50 Mio DM. Vereinzelt mußten die Banken – entgegen der üblichen Praxis – auch am Monatsultimo im Rahmen ihrer abschließenden Mindestreservedispositionen kaum Lombardkredite aufnehmen. In jahresdurchschnittlicher Rechnung sanken die Lombardinanspruchnahmen mit 0,3 Mrd DM auf den niedrigsten Stand seit 1987; dies entsprach 0,1 % der gesamten Refinanzierung der Kreditinstitute.

*Refinanzierungs-
operationen
der Banken*

*Refinanzierungs-
bedarf
gestiegen*

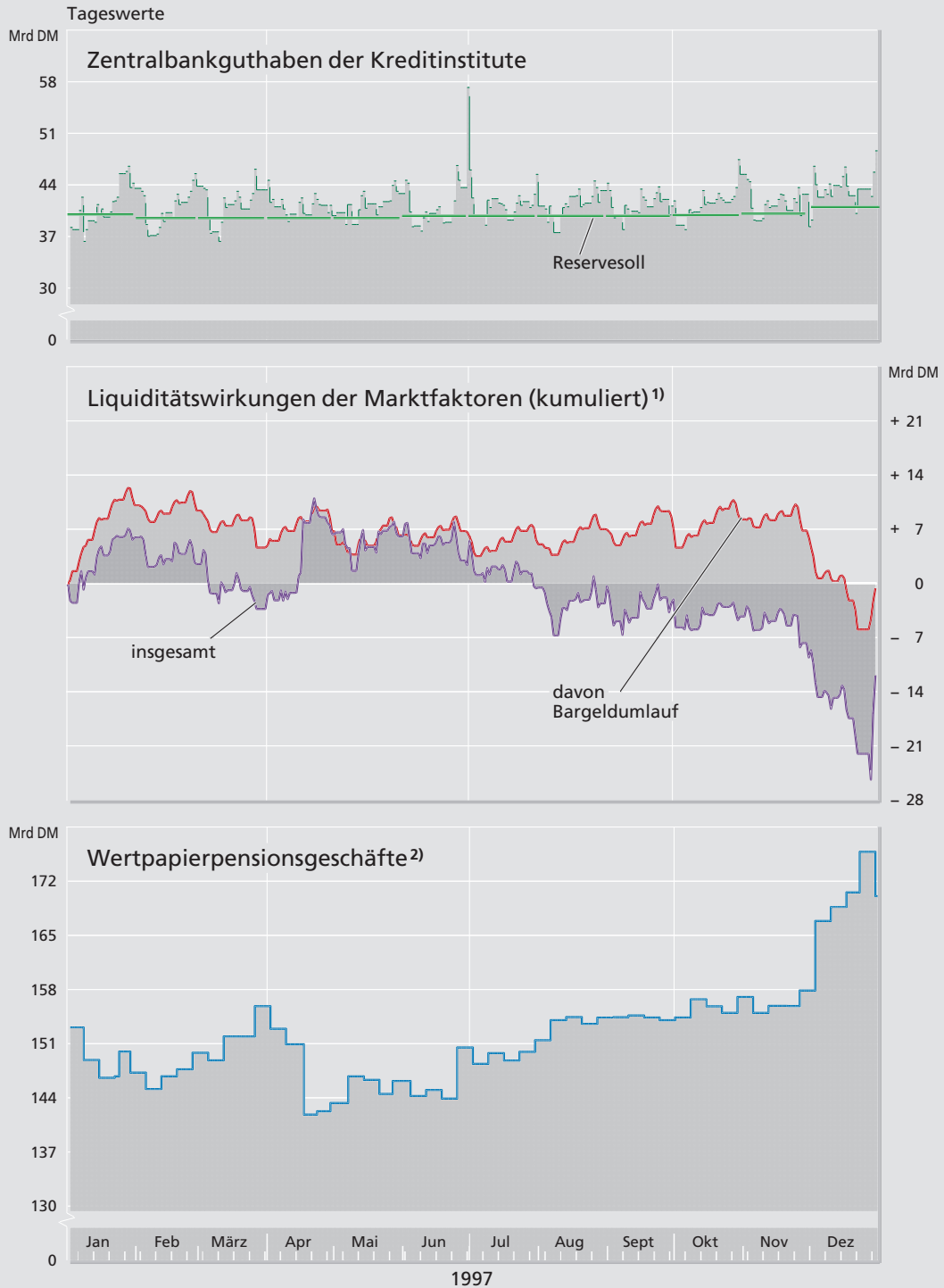
Der Refinanzierungsbedarf der Kreditinstitute ist 1997 in ähnlichem Umfang wie 1996 gestiegen (vgl. Tabelle auf S. 83). Aufgrund der schwächeren Bargeldnachfrage im vergangenen Jahr (vgl. Übersicht „Zur Entwicklung des Bargeldumlaufs“) trug die Zunahme der Bestände an Zentralbankgeld hierzu jedoch nur geringfügig bei. Stärker kontraktiv wirkten die laufenden Ertragsbuchungen der Bundesbank und der Rückgang ihrer Auslandsposition. Hierin spiegeln sich Transaktionen der Bundesbank, in deren Rahmen zuvor zugeflossene Devisen (insbesondere Dollarübernahmen von US-Truppendienststellen und Zinserträge auf Auslandsanlagen) wieder an den Markt abgegeben wurden. Darüber hinaus ist das Auslandssoll der Kreditinstitute gewachsen. Ferner sind noch bestehende Refinanzierungen im Rahmen der mit Wirkung von Ende Mai 1996 aufgehobenen Sonderrediskontlinie für die AKA Ausfuhrkredit-Gesellschaft mbH (Plafond B) sukzessive ausgelaufen. Diesen liquiditätsmindernden Effekten stand eine höhere Ausnutzung der annähernd unverändert belassenen Rediskontlinien und vor allem die Ausschüttung des Bundesbankgewinns im April 1997 gegenüber. Im Ergebnis hat sich die kurzfristige Liquiditätslücke des Bankensystems – wie 1996 – um 16,6 Mrd DM ausgeweitet. Der Mehrbedarf wurde durch eine Aufstockung der regulären Wertpapierpensionsgeschäfte gedeckt, so daß sich deren Anteil an der Gesamtfinaanzierung weiter auf jahresdurchschnittlich rund 70 % erhöhte.

*Bundesbank-
gewinn 1997
in Rekordhöhe*

Am 14. Mai 1998 hat die Bundesbank den dem Bund zustehenden Anteil am Bundesbankgewinn für das Jahr 1997 in Höhe von 24,2 Mrd DM ausgeschüttet. Dieser Rekordbetrag resultierte zum einen aus den üblichen Zinserträgen auf die Inlands- und Auslandsaktiva der Bundesbank. Zum anderen hat die Bundesbank – wie im Mai und Juni 1997 angekündigt – der geänderten außenwirtschaftlichen Risikolage Rechnung getragen und bei der Bewertung ihrer Devisenbestände Spielräume genutzt, die sich aus den bestehenden Rechnungslegungsvorschriften ergaben. Insbesondere hat sie ihre US-Dollarbestände nicht länger zu den historisch niedrigsten Kursen, sondern unter Beibehaltung des strengen Niederstwertprinzips marktnäher bewertet und dabei stille Reserven erfolgswirksam aufgedeckt. Dabei orientierte sie sich an den durchschnittlichen Anschaffungskursen, wie sie es auch bei ihren Goldbeständen praktiziert (vgl. dazu S. 185). Angesichts des hohen Volumens der ausstehenden Wertpapierpensionsgeschäfte (von über 160 Mrd DM) und der wöchentlichen Neugeschäfte hatte die Bundesbank keine Schwierigkeiten, den hohen Gewinn in einem Betrag auszuschütten und den Liquiditätseffekt aus der Ausschüttung durch eine entsprechend

Liquiditätssteuerung der Bundesbank

Schaubild 15



1 Bargeldumlauf, Auslandsposition der Bundesbank, Schwebende Verrechnungen und übrige Faktoren; Bereitstellung (+) bzw. Absorption (-) von Zentralbankguthaben. — 2 Einschl. Schnellender vom 24. – 28.1.1997.

Deutsche Bundesbank

starke Kürzung des Pensionsvolumens unmittelbar auszugleichen. Dabei wurden jedoch die Größenordnungen für die Zuteilungsvolumina der Wertpapierpensionsgeschäfte stark auseinandergezogen. Zur Wiederherstellung eines gleichmäßigeren Zuteilungsprofils hat die Bundesbank das auf die Gewinnausschüttung folgende „große“ Einzelgeschäft bei ansonsten unveränderten Konditionen mit einer Tranche von – wie üblich – zwei Wochen Laufzeit sowie einer dreiwöchigen Tranche angekündigt.

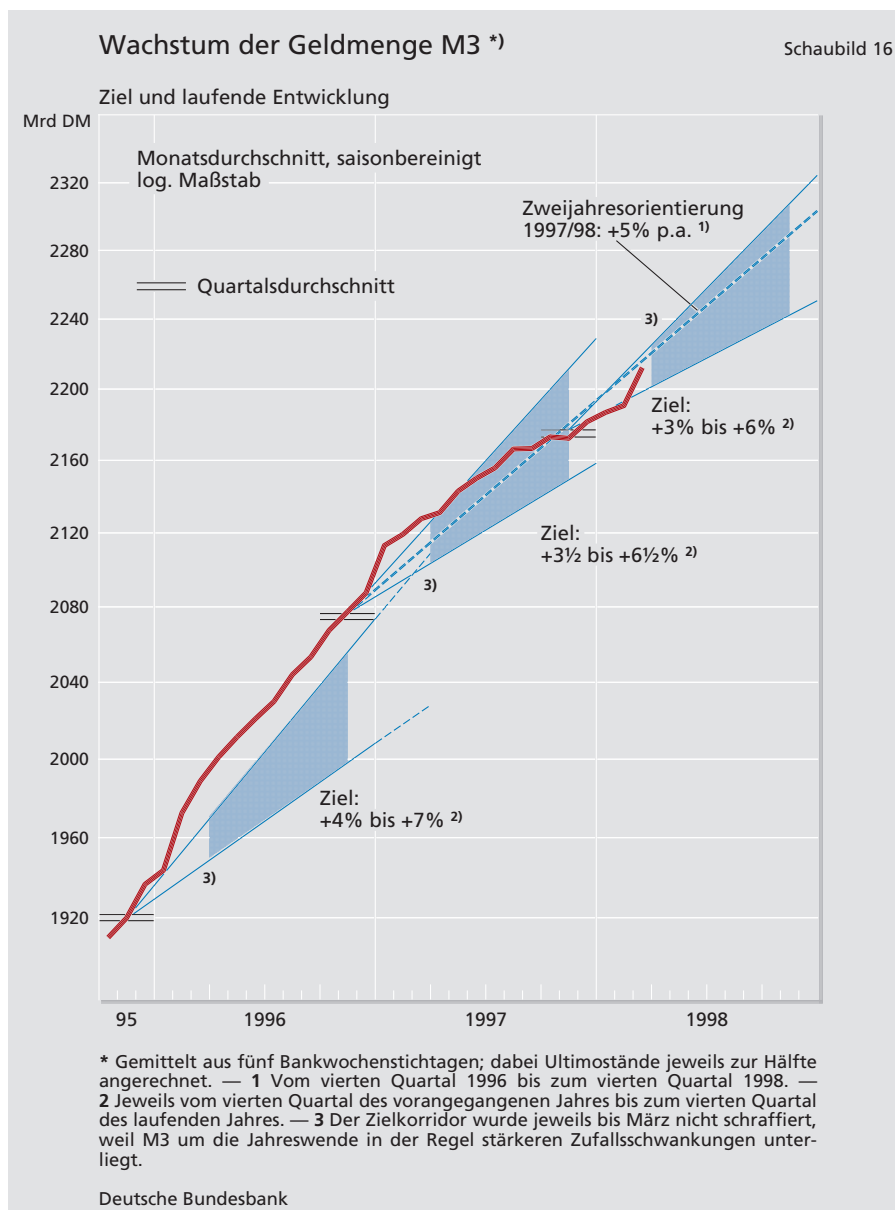
b) Geldmengenziel 1997 erreicht

*Geldmengen-
orientierung
1997/98 und
Geldmengen-
ziel 1997*

Die Bundesbank erweiterte Ende 1996 den Zeithorizont der Geldmengenorientierung auf zwei Jahre. Danach soll die Geldmenge M3 im Verlauf der Jahre 1997 und 1998 mit einer Rate von jeweils etwa 5 % wachsen. Mit der Ausdehnung des Zeithorizonts trug der Zentralbankrat den besonderen Rahmenbedingungen im Vorfeld der dritten Stufe der WWU Rechnung. Die Vorgabe einer klaren geldpolitischen Linie zielte insbesondere darauf ab, frühzeitig Vertrauen in die Fortsetzung der stabilitätsorientierten Politik bis zum Beginn der Währungsunion zu schaffen. Für das Jahr 1997 legte die Bundesbank zusätzlich einen Zielkorridor von 3 ½ % bis 6 ½ % fest, um den Bereich des auf kürzere Sicht vertretbaren Geldmengenwachstums kenntlich zu machen.

*Nach
schwierigem
Einstieg ...*

Der Einstieg in das Jahr 1997 war geldpolitisch schwierig. Vor allem infolge eines hohen statistischen Überhangs Ende 1996 wuchs die Geldmenge M3 am Jahresanfang sehr kräftig. Vorzieheffekte der ab 1997 gültigen Änderungen in der steuerlichen Behandlung des Immobilienerwerbs insbesondere in Ostdeutschland hatten damals eine hohe Kreditaufnahme des privaten Sektors ausgelöst. Die Bundesbank ließ sich davon jedoch nicht irritieren. Danach hat sich die monetäre Dynamik auch spürbar abgeschwächt; hohe Mittelabflüsse im Zahlungsverkehr der inländischen Nichtbanken mit dem Ausland und eine Normalisierung der Kreditvergabe an Unternehmen und Privatpersonen waren dafür maßgebend. Im Frühjahr trat die Geldmenge M3 in den Zielkorridor ein. In den Folgemonaten verharrte sie freilich zunächst in der oberen Korridorhälfte. Bei der Überprüfung des letztjährigen Geldmengenziels im Juli 1997 hielt der Zentralbankrat eine weitere Abschwächung für stabilitätspolitisch geboten. Diese ist dann im späteren Jahresverlauf auch eingetreten.



Im Ergebnis war die Geldmenge M3 im Durchschnitt des vierten Quartals 1997 um 4,7 % höher als im vierten Quartal 1996. Nach der Unterschreitung 1995 und dem Überschießen 1996 wurde damit nicht nur der letztjährige Zielkorridor, sondern praktisch auch die potentialgerechte Verlaufsrate von etwa 5 % erreicht, die der Zweijahresorientierung 1997/98 zugrunde liegt. Trotz des zielkonformen Wachstums im Jahresverlauf hat die Geldmenge M3 aufgrund des kräftigen Anstiegs am Jahresanfang im Jahresdurchschnitt um gut 6 % zugenommen.

...Geldmengenziel 1997 erreicht

*Wachstum
der Geld-
komponenten*

Bei den einzelnen (saisonbereinigten) Geldkomponenten verlief die Entwicklung im vergangenen Jahr uneinheitlich. Die Spareinlagen mit dreimonatiger Kündigungsfrist nahmen erneut recht kräftig zu, wobei es sich ausschließlich um die höher verzinslichen Sondersparformen handelte. Gleichwohl hat sich das Expansionstempo bei den Spareinlagen nach den Rekordzuwächsen in den vorangegangenen Jahren normalisiert. Anscheinend haben die Portfolioanpassungen der Sparer in Reaktion auf die nach der Deregulierung der Sparverkehrsvorschriften 1993 entstandenen vielfältigen Produktinnovationen der Kreditinstitute an Bedeutung verloren. Die Sichteinlagen sind 1997 – bei ausgeprägten Schwankungen von Monat zu Monat – ebenfalls weniger gestiegen als im Jahr 1996. Der Bargeldumlauf hat praktisch stagniert, nachdem er 1995 und 1996 jeweils um rund 5 % zugenommen hatte (vgl. auch Übersicht „Zur Entwicklung des Bargeldumlaufs“ auf S. 85). Die von inländischen Nichtbanken gehaltenen kürzerlaufenden Termingelder sind weiter abgebaut worden und bewegen sich nun wieder auf dem Niveau von Ende 1990. Allerdings war der Rückgang deutlich schwächer als in den Jahren zuvor.

*Moderates
Wachstum der
Geldmenge M3
erweitert*

Die Bundesbank beobachtet im Rahmen ihrer monetären Analyse nicht nur das Aggregat M3, sondern auch andere Geldvolumensgrößen. Eine herausgehobene Rolle spielt hierbei die Geldmenge M3 erweitert¹⁾, welche die über M3 hinausgehende Liquiditätsausstattung der Wirtschaft miteinschließt. Im Verlauf des Jahres 1997 ist diese weit definierte Geldbestandsgröße mit gut 3 ½ % geringfügig langsamer gewachsen als das traditionelle M3 (4 ½ %). Hierzu beigetragen hat der weitere Abbau von Euroeinlagen, der allerdings geringer war als in den beiden Vorjahren und sich auf das Jahresende konzentrierte. Ferner haben die inländischen Nichtbanken ihre Bestände an Geldmarktfondszertifikaten erneut abschmelzen lassen (– 7,7 Mrd DM). Kurzfristige Bankschuldverschreibungen haben sie dagegen wieder in stärkerem Maß gekauft.

*Bestätigung der
Zweijahres-
orientierung
1997/98*

Die Bundesbank setzt die Politik der Geldmengensteuerung auch im letzten Jahr der „Restlaufzeit der D-Mark“ fort. Der Zentralbankrat hat im Dezember 1997 die ein Jahr zuvor beschlossene Zweijahresorientierung 1997/98 von etwa 5 % pro anno bestätigt. Die gesamtwirtschaftlichen

¹ Geldmenge M3, Bankeinlagen inländischer Nichtbanken bei Auslandsstöthern und Auslandsfilialen deutscher Banken sowie kurzfristige Bankschuldverschreibungen und Anteile an in- und ausländischen Geldmarktfonds in Händen inländischer Nichtbanken abzüglich der Bankeinlagen und kurzfristigen Bankschuldverschreibungen der inländischen Geldmarktfonds, aus zwei Monatsendständen gemittelt.

Monetäre Entwicklung

Tabelle 8

Veränderungen im Jahresverlauf

Position	1994	1995	1996	1997
	Mrd DM			
I. Zentralbankgeldbedarf der Banken und liquiditätspolitische Maßnahmen der Bundesbank ¹⁾				
1. Bereitstellung (+) bzw. Absorption (-) von Zentralbankguthaben durch:				
Veränderungen der Bestände an Zentralbankgeld ²⁾ (Zunahme: -)	- 15,0	- 9,8	- 14,3	- 2,4
Veränderungen der Auslandsposition der Bundesbank (ohne Devisenswapgeschäfte)	+ 6,3	+ 9,0	+ 0,0	- 10,7
Veränderungen der Nettoguthaben inländischer Nichtbanken bei der Bundesbank (einschl. §17-Verlagerungen von Bundesmitteln ³⁾)	+ 6,4	+ 0,1	- 0,1	+ 0,1
Sonstige Einflüsse	- 28,8	- 26,9	- 11,4	- 12,1
Summe 1.	- 31,1	- 27,6	- 25,7	- 25,2
2. Dauerhafte Mittelbereitstellung (+) bzw. -absorption (-):				
Änderung der Mindestreservesätze ⁴⁾	+ 29,5	+ 19,6	- 0,4	- 0,8
Änderung der Refinanzierungslinien	- 0,1	+ 0,0	+ 0,1	- 0,4
Rückgriff auf unausgenutzte Refinanzierungslinien (Abbau: +)	+ 2,7	+ 0,3	+ 0,4	+ 1,0
Offenmarktoperationen in Liquiditätspapieren und am Rentenmarkt	+ 11,9	+ 9,5	- 1,3	-
Gewinnausschüttung an den Bund	+ 18,3	+ 10,2	+ 10,3	+ 8,8
Summe 2.	+ 62,2	+ 39,7	+ 9,1	+ 8,7
3. Veränderung der kurzfristigen Liquiditätslücke der Banken (Summe 1+2, Zunahme: -)	+ 31,1	+ 12,1	- 16,6	- 16,6
4. Deckung des verbleibenden Fehlbetrags (+) bzw. Absorption des Überschusses (-) durch:				
Wertpapierpensionsgeschäfte	- 27,2	- 12,6	+ 16,6	+ 17,4
sehr kurzfristige Ausgleichsoperationen der Bundesbank ⁵⁾	- 3,2	± 0,0	+ 0,2	- 0,2
Veränderungen der Lombardkredite (Zunahme: +)	- 0,7	+ 0,5	- 0,3	- 0,6
	in %			
II. Wichtige monetäre Indikatoren ⁶⁾				
Geldmenge M3 ⁷⁾	+ 3,9	+ 3,4	+ 7,8	+ 4,5
Geldmenge M3 erweitert ⁸⁾	+ 4,2	+ 3,2	+ 6,0	+ 3,7
Kreditvolumen ^{9) 10)}	+ 8,3	+ 7,5	+ 7,6	+ 6,0
	Mrd DM			
III. Geldmenge im Bilanzzusammenhang ⁹⁾				
Geldmenge M3 (= 1+2-3-4-5)	+ 31,9	+ 86,1	+ 174,0	+ 73,3
Bilanzposten:				
1. Kreditvolumen ¹⁰⁾	+ 318,9	+ 310,5	+ 335,4	+ 285,2
darunter:				
Kredite der Kreditinstitute an inländische Nichtbanken	+ 320,5	+ 312,8	+ 336,3	+ 285,2
an Unternehmen und Privatpersonen ¹¹⁾	+ 256,1	+ 223,0	+ 254,1	+ 225,8
an öffentliche Haushalte	+ 64,4	+ 89,8	+ 82,2	+ 59,4
2. Nettoforderungen an das Ausland ¹²⁾	- 141,2	- 31,7	- 19,1	- 67,7
3. Geldkapitalbildung	+ 166,8	+ 181,7	+ 120,9	+ 116,1
darunter:				
Spareinlagen mit Kündigungsfrist von mehr als 3 Monaten und Sparbriefe	+ 1,5	+ 15,4	- 19,1	- 11,7
Termingelder von 4 Jahren und darüber	+ 62,1	+ 69,1	+ 69,1	+ 45,3
Umlauf an Bankschuldverschreibungen ¹³⁾	+ 73,5	+ 74,8	+ 45,4	+ 45,7
4. Einlagen des Bundes im Bankensystem	- 10,0	- 0,8	+ 4,5	- 6,5
5. Sonstige Einflüsse	- 11,1	+ 11,9	+ 16,9	+ 34,6

1 Berechnet auf der Basis von Tagesdurchschnitten im letzten Monat der Periode. — **2** Bargeldumlauf in Händen von Nichtbanken und Mindestreserven auf Inlandsverbindlichkeiten zu jeweiligen Reservesätzen; jedoch ohne maßnahmebedingte Veränderungen des Reserve-Solls. — **3** Nach § 17 BBankG in der Fassung bis 15. 7. 1994. — **4** Einschl. wachstumsbedingter Veränderungen des Auslands-Solls. — **5** Schnelltender, Devisenswap- und -pensionsgeschäfte, kurzfristige Schatzwechsellabgaben sowie Verlagerungen von Bundesguthaben (nach § 17 BBankG in der Fassung bis 15. 7. 1994). — **6** Saisonbereinigt. — **7** Bargeldumlauf sowie bei Kreditinstituten im Inland gehaltene Sichteinlagen, Termingelder unter 4 Jahren und Spareinlagen mit dreimonatiger Kündigungsfrist, im Monatsdurchschnitt. — **8** 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. — **9** Auf der Basis von Monatsendständen. — **10** Kreditinstitute und Bundesbank; einschl. Wertpapierkredite. — **11** Einschl. Kredite für den Wohnungsbau. — **12** Kreditinstitute und Bundesbank. — **13** Ohne Bankbestände.

Deutsche Bundesbank

Eckwerte, die der Zielableitung Ende 1996 zugrunde gelegt worden waren, hatten sich nur wenig verändert. Zwar war das Wachstum des realen Produktionspotentials Ende 1997 mit 2 % statt gut 2 % im Durchschnitt der Jahre 1997 und 1998 geringfügig niedriger zu veranschlagen als vor Jahresfrist. Die Revision bewegte sich jedoch im Rahmen üblicher Schätzunsicherheiten und war kein hinreichender Grund für eine Herabsetzung der potentialorientierten Verlaufsrate. An der vor einem Jahr in der Erwartung eines weiterhin maßvollen Preisauftriebs auf 1 ½ % bis 2 % ermäßigten mittelfristigen Preisannahme hat der Zentralbankrat festgehalten. Für das laufende Jahr sind die Preisperspektiven erneut günstig. Zwar dürfte die Anhebung des Regelsatzes der Mehrwertsteuer von 15 % auf 16 % zum 1. April 1998 für sich betrachtet einen Anstieg des Verbraucherpreisniveaus (im Jahresdurchschnitt) von rund einem Drittel Prozentpunkt zur Folge haben. Dem stehen jedoch die preisdämpfenden Wirkungen der bisher günstigen Entwicklung der Rohstoffpreise und der Lohnstückkosten gegenüber. Schließlich wurde der Zuschlag für den trendmäßigen Rückgang der Umlaufgeschwindigkeit des Geldes von jährlich einem Prozentpunkt durch aktualisierte Trendberechnungen bestätigt.

*Geldmengenziel
1998*

Der Zentralbankrat hat Ende letzten Jahres ferner das Geldmengenziel für 1998 konkretisiert. Danach soll die Geldmenge M3 vom vierten Quartal 1997 bis zum vierten Quartal 1998 um 3 % bis 6 % wachsen. Die Herabsetzung des Zielkorridors um einen halben Prozentpunkt im Vergleich zum Vorjahr ist ein klares Stabilitätssignal. Sie trägt zum einen der als großzügig bemessenen Rate von 5 % pro anno für die Zweijahresorientierung Rechnung. Zum anderen reagierte die Bundesbank damit auf die immer noch eher reichliche Liquiditätsausstattung der Wirtschaft. Die seit dem Geldmengenziel 1996 bestehende Korridorbreite von drei Prozentpunkten wurde angesichts der weiterhin recht hohen Volatilität in der kürzerfristigen Geldmengenentwicklung beibehalten.

Im Gegensatz zum Vorjahr verlief der Einstieg in die neue Zielperiode diesmal recht unproblematisch. Die Kredite an inländische Nichtbanken expandierten zwar wieder stärker. Gleichzeitig flossen im Auslandszahlungsverkehr der inländischen Nichtbanken aber umfangreiche Mittel ab. Die Geldmenge M3 ist im Durchschnitt der Monate Januar und Februar mäßig, im März jedoch kräftig gewachsen. Ihren Stand vom vierten Quartal 1997 übertraf sie in diesem Monat mit einer Jahresrate von 5,1 %. Seit dem vierten Quartal 1996 ist sie mit einer Jahresrate von 4,8 % gestiegen.

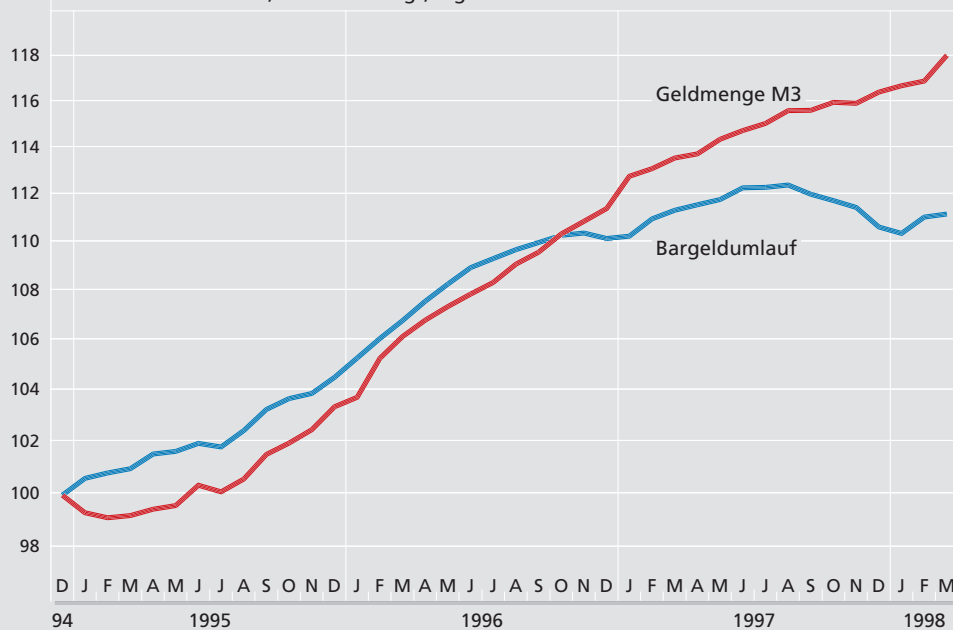
Zur Entwicklung des Bargeldumlaufs

Schaubild 17

Die Entwicklung des Bargeldumlaufs fiel im vergangenen Jahr aus dem Rahmen. Im ersten Halbjahr folgte er noch dem längerfristigen Trend, im zweiten ging er dagegen stark zurück; im gesamten Jahr blieb er praktisch unverändert (vgl. Schaubild). Ein ähnlich gedämpfter Jahresverlauf war bisher nur 1981 zu verzeichnen. Die Bargeldschwäche betraf sowohl die großen als auch die kleineren Notenstückelungen – wie die 50-DM- und die 100-DM-Noten, die überwiegend für Alltagsgeschäfte des privaten Verbrauchs Verwendung finden. Hierzu könnte die anhaltende Kaufzurückhaltung der privaten Haushalte ebenso beigetragen haben wie der verstärkte Einsatz unbarer Zahlungsmittel, insbesondere die Verwendung von Debitkarten im Einzelhandel. Hinzu kam vermutlich eine rationellere Verwendung des umlaufenden Bargelds und eine damit einhergehende höhere Umlaufgeschwindigkeit. Aufgrund der wachsenden Stabilitätserfolge in ost- und südosteuropäischen Reformländern ist ferner nicht auszuschließen, daß die Nachfrage nach DM-Noten zu Transaktions- und Hortungszwecken im Ausland gebremst wurde. Unsicherheiten im Vorfeld der WWU haben möglicherweise ebenfalls in diese Richtung gewirkt. Es ist allerdings fraglich, ob die genannten Argumente den Einbruch der Bargeldnachfrage im zweiten Halbjahr befriedigend erklären können. Dies gilt auch deshalb, weil dieser nach der Jahreswende offensichtlich korrigiert wurde. Im Februar und März dieses Jahres ist der Bargeldumlauf jedenfalls wieder gewachsen.

Bargeldumlauf und Geldmenge M3 *)

Dezember 1994=100, saisonbereinigt, log. Maßstab



* Bargeldumlauf: Gemittelt aus Tageswerten; ohne Kassenbestände inländischer Kreditinstitute. Geldmenge M3: Gemittelt aus fünf Bankwochenstichtagen; dabei Ultimostände jeweils zur Hälfte angerechnet.

Deutsche Bundesbank

*Kontinuität
der Geld-
mengenpolitik*

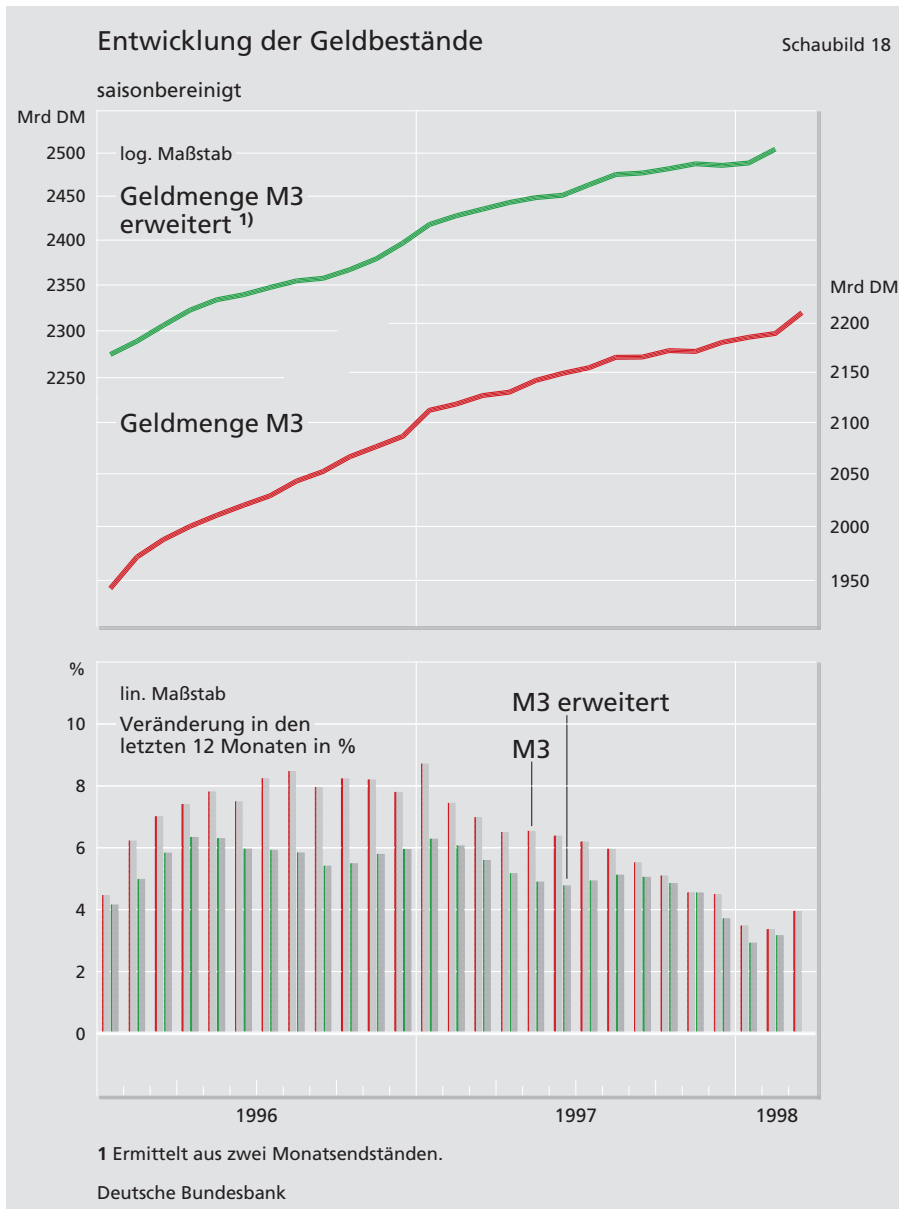
Mit dem Geldmengenziel 1998 hat die Bundesbank zum vierundzwanzigsten Mal in ununterbrochener Reihenfolge ein Geldmengenziel festgelegt. Die Kontinuität der geldmengenorientierten Politik wurde ermöglicht, weil die empirischen Voraussetzungen für die Geldmengensteuerung – die Stabilität der Geldnachfrage, der Vorlauf der Geldmenge vor den Preisen und die Kontrollierbarkeit der Geldmengenentwicklung durch die Zentralbank – in Deutschland hinreichend erfüllt waren.

*Für EZB
Geldmengen-
steuerung ...*

Da diese Bedingungen nach den meisten der bisher vorliegenden Untersuchungen auch im größeren europäischen Währungsraum gegeben sind, sieht die Bundesbank gute Gründe dafür, daß auch die Europäische Zentralbank eine Strategie der Geldmengensteuerung verfolgt. Das Geldmengenkonzept weist gegenüber der direkten Inflationssteuerung – dem anderen „Kandidaten“ für die geldpolitische Strategie in der WWU – Vorzüge auf. Diese resultieren nicht zuletzt daraus, daß es sich bei der Geldmenge um eine beobachtbare statistische Größe handelt, während Inflationsprognosen, die das Kernstück der Inflationssteuerung darstellen, für die breite Öffentlichkeit kaum nachzuvollziehen sind. Geldmengenziele erhöhen daher die Transparenz der Geldpolitik und erleichtern die Stabilisierung der Erwartungen sowie die Verankerung der Inflationserwartungen auf dem von der Zentralbank anvisierten Niveau. Ferner bilden sie einen geeigneten Ansatzpunkt für die Rechenschaftspflicht der Zentralbank und bieten der EZB die Möglichkeit, die Reputation einer stabilitätsorientierten Notenbank rascher zu erwerben.

*... ergänzt um
ausgewählte
Elemente
der direkten
Inflations-
steuerung
empfehlenswert*

Allerdings sind gerade in der Anfangsphase der Währungsunion größere Ausschläge im Geldmengenwachstum nicht auszuschließen. Der Übergang zur gemeinsamen Geldpolitik stellt einen Wechsel des geldpolitischen Regimes dar, auf den Unternehmen und Privatpersonen möglicherweise mit Änderungen im Geldnachfrageverhalten reagieren werden. Außerdem sind die Finanzstrukturen in den Mitgliedsländern zum Teil recht unterschiedlich. Es könnte sich deshalb als zweckmäßig erweisen, die Geldmengenstrategie um Elemente der direkten Inflationssteuerung zu ergänzen. Eine umfassende Inflationsprognose wäre insbesondere dann hilfreich, wenn die Geldmengenentwicklung aufgrund von Sondereinflüssen verzerrt und deshalb vorübergehend kein guter Indikator für die künftige Preisentwicklung ist. Eine solche Vorgehensweise stellt eine Weiterentwicklung der mittelfristig orientierten Geldmengenpolitik der Bundesbank dar, die neben dem Zielaggregat stets eine breite Palette finanzieller und realwirtschaftlicher Varia-



blen beobachtet hat. Auch im Fall einer um Inflationsprognosen ergänzten Geldmengensteuerung sollte das Geldmengenziel jedoch der primäre Referenzpunkt der Geldpolitik bleiben. Nur dann können die oben aufgeführten Vorzüge der Geldmengenstrategie zum Tragen kommen.

Mit der Auswahl der Länder, die ab dem 1. Januar 1999 an der dritten Stufe der Währungsunion teilnehmen werden, hat die sogenannte Interimsphase begonnen, die sich bis zum Ende des laufenden Jahres erstreckt. In den kommenden Monaten wird sich die Zusammenarbeit zwischen den europäischen Notenbanken weiter vertiefen, doch wird die monetäre Verantwort-

*Geldpolitik
in der
Interimsphase*

tung während der Interimsphase bei den nationalen Notenbanken verbleiben. Diese Kooperation wird ebenso wie das Handeln jeder einzelnen Zentralbank strikt darauf gerichtet sein müssen, den Aufbau eines monetären Inflationspotentials zu vermeiden, um den reibungslosen Übergang von Stufe zwei zu Stufe drei zu erleichtern. Ein homogenes und einheitlich auf das Ziel der Preisstabilität ausgerichteter Vorgehen der Notenbanken festigt zugleich das Vertrauen in die künftige gemeinsame Geldpolitik und beugt Turbulenzen an den Finanz- und Devisenmärkten vor.

Die Bundesbank hat mit dem Geldmengenziel 1998 ihre Position bekräftigt, bis zum Beginn der Währungsunion an ihrer Stabilitätsorientierung und an ihrer Strategie festzuhalten. In den kommenden Monaten wird sie die geldpolitische Lage in der künftigen WWU verstärkt in ihre Analyse einbeziehen. Wie bisher wird sie ihr Handeln nicht mechanistisch am Geldmengenwachstum ausrichten, sondern die von der Geldmenge M3 ausgehenden Signale im Zusammenhang einer breit angelegten Untersuchung aller für die Inflationsentwicklung relevanten Daten überprüfen. Dazu zählen auch alle geldpolitisch wichtigen Informationen aus dem europäischen Umfeld.

*Konvergenz
der Notenbank-
zinsen*

Mit dem Start der Währungsunion zu Jahresbeginn 1999 müssen die Notenbankzinsen aller Teilnehmerländer auf einem gemeinsamen Niveau konvergiert sein. Für einen Großteil der betroffenen Länder ist dies seit längerem praktisch der Fall. Die Notenbankzinsen in Italien, Irland, Spanien und Portugal liegen dagegen noch deutlich über dem Niveau beispielsweise in Frankreich oder Deutschland. In den nächsten Monaten muß hier eine weitere Annäherung erfolgen. Die angemessene Höhe der Notenbankzinsen Anfang 1999 hängt entscheidend von den Inflationsperspektiven im künftigen Währungsgebiet ab. Dabei spielt – neben der Geldmengenentwicklung – vor allem die konjunkturelle Lage in den einzelnen Ländern eine Rolle.

c) Bestimmungsfaktoren des Geldmengenwachstums

*Verlang-
samung der
Kredit-
expansion ...*

Wie bereits erwähnt, lag der Abschwächung des Geldmengenwachstums im Verlauf des Jahres 1997 nicht zuletzt eine nachlassende Kreditgewährung der Banken an den privaten Sektor zugrunde. Deren Ausleihungen an inländische Unternehmen und Privatpersonen nahmen um 226 Mrd DM oder gut 6 % zu, verglichen mit 7 ½ % oder 254 Mrd DM 1996. Damit expandierten sie erstmals in den neunziger Jahren langsamer als im länger-

fristigen Durchschnitt. Hierzu hat beigetragen, daß Ende 1996 im Zusammenhang mit Änderungen in der steuerlichen Behandlung des Immobilienerwerbs insbesondere in Ostdeutschland Kreditaufnahmen vorgezogen worden waren.

Die Inanspruchnahme von Bankkrediten hat sich im letzten Jahr bei allen bedeutenden Kreditnehmergruppen verlangsamt. Die Ausleihungen für Wohnungsbauzwecke, die erneut gut die Hälfte aller Direktkredite ausmachten, wuchsen um 7 ½ %, verglichen mit knapp 10 % im Vorjahr. Neben den bereits angesprochenen Vorzieheffekten wirkten hier insbesondere die Überhänge bei Mietwohnungen dämpfend. Die Unternehmenskredite erhöhten sich um knapp 5 % nach etwa 6 ½ % im Jahr 1996. Maßgeblich hierfür war eine Normalisierung der Kreditnachfrage des Dienstleistungssektors (einschl. freier Berufe) nach dem Rekordzuwachs im Jahr davor. Das Verarbeitende Gewerbe hat seine Verschuldung bei Banken praktisch unverändert gelassen, was nicht zuletzt vor dem Hintergrund der verhaltenen Investitionsnachfrage zu sehen ist. Die statistisch ausgewiesenen Konsumentenkredite sind im abgelaufenen Jahr mit 3 % recht schwach expandiert. Die geringe Verschuldungsbereitschaft der privaten Haushalte dürfte in erster Linie auf die schlechte Beschäftigungssituation und die unsicheren Einkommensperspektiven zurückzuführen sein.

*... bei allen
großen
Kreditnehmer-
gruppen*

Bei den kurzfristigen Krediten hat sich 1997 das Wachstum deutlich stärker abgeschwächt als bei den längerfristigen Darlehen. Hierbei könnte eine Rolle gespielt haben, daß die Kreditnehmer ihre kurzfristige Verschuldung weiter konsolidiert haben, um sich die historisch niedrigen Zinssätze langfristig zu sichern. Ferner dürfte die günstige Entwicklung des Cash Flow in Teilbereichen des Unternehmenssektors die Nachfrage nach kurzfristigen Krediten gebremst haben.

*Kurzfristige
Kredite stärker
abgeschwächt*

Die Kreditnachfrage der öffentlichen Haushalte hat sich im vergangenen Jahr ebenfalls vermindert. Die Verschuldung der öffentlichen Hand stieg mit 59 ½ Mrd DM oder knapp 5 ½ % um gut ein Viertel weniger an als 1996. Hierin spiegeln sich die Fortschritte im Konsolidierungsprozeß wider. Insgesamt entfiel auf die öffentliche Hand 1997 ein Fünftel der gesamten Kreditgewährung der Kreditinstitute; weit überwiegend handelte es sich dabei um Direktkredite.

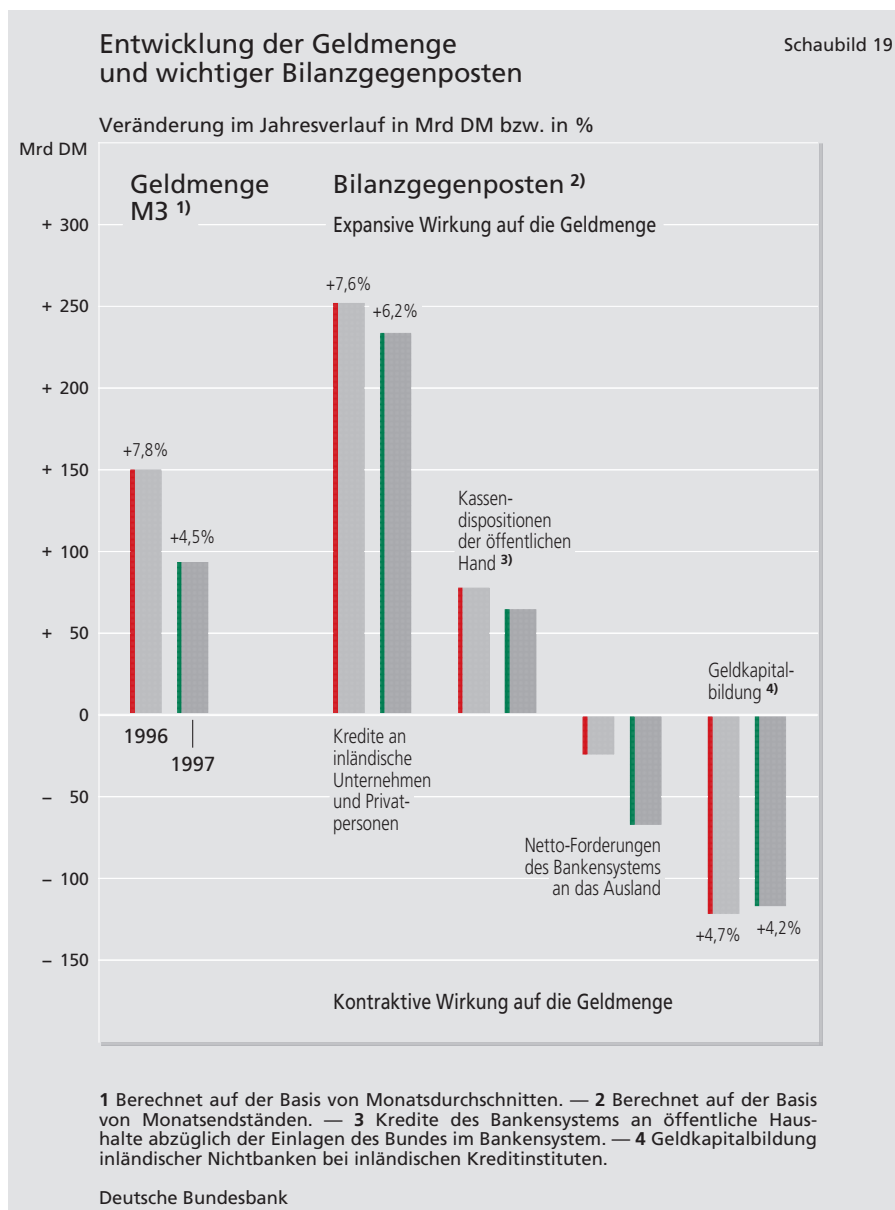
*Nachfrage der
öffentlichen
Hand nach
Bankkrediten
moderat*

*Geldkapital-
bildung
weiterhin
schwach*

Die Bereitschaft der inländischen Nichtbanken zur längerfristigen Geldvermögensbildung bei Banken war 1997 erneut mäßig. Insbesondere am Jahresanfang und im August, als die Unsicherheiten am Rentenmarkt zeitweise zunahmen, war die Geldkapitalbildung ungewöhnlich schwach. Im gesamten Jahr wurde das Geldkapital bei Banken um gut 4 % beziehungsweise 116 Mrd DM aufgestockt und damit noch etwas weniger als 1996 (gut 4 ½ % bzw. 121 Mrd DM). Maßgeblich für die Zurückhaltung der inländischen Nichtbanken bei der längerfristigen Mittelanlage bei Banken dürfte der weitere Rückgang der langfristigen Zinsen gewesen sein. Im einzelnen erlösten die Kreditinstitute aus dem Verkauf von Bankschuldverschreibungen an inländische Nichtbanken 45 ½ Mrd DM. Die langfristigen Termingelder wurden ebenfalls in dieser Höhe dotiert und damit deutlich geringer als in den drei vorangegangenen Jahren. Offensichtlich hat ihre Attraktivität für die institutionellen Investoren, die diese Einlagen überwiegend nachfragen, aufgrund der niedrigen Zinsen nachgelassen. Mit einem Netto-Erwerb von 9 Mrd DM erfreuten sich die Sparbriefe wieder einer gewissen Beliebtheit, nachdem sie im Jahr zuvor kaum gekauft wurden. Dagegen wurden die Spareinlagen mit mehr als dreimonatiger Kündigungsfrist erneut abgebaut (– 21 Mrd DM).

*Hohe Abflüsse
im Auslands-
zahlungsverkehr
der
inländischen
Nichtbanken*

Im Zahlungsverkehr der inländischen Nichtbanken mit dem Ausland flossen im vergangenen Jahr umfangreiche Mittel ab. Die Netto-Auslandsforderungen des Bankensystems, deren Rückgang dies widerspiegelt, verminderten sich um 67 ½ Mrd DM, verglichen mit einer Abnahme um 19 Mrd DM 1996. Die höheren Geldabflüsse waren in erster Linie darauf zurückzuführen, daß die inländischen Nichtbanken 1997 in außerordentlich starkem Maß in ausländische Wertpapiere investiert haben; sie erwarben per saldo für 130 Mrd DM ausländische Aktien, Rentenwerte und Investmentzertifikate gegenüber 35 ½ Mrd DM im Jahr 1996. Das große Interesse inländischer Investoren an ausländischen Wertpapieren dürfte mit der zeitweisen Abschwächung des Außenwertes der D-Mark, dem Kursaufschwung an vielen Auslandsbörsen, den überwiegend höheren Zinsen im Ausland und Erwartungen im Hinblick auf die WWU zusammenhängen. Die hieraus resultierenden Mittelabflüsse stellen gewissermaßen eine ins Ausland verlagerte Vermögensbildung dar. Insoweit hat die schwache Geldkapitalbildung im Inland ihren bilanziellen Gegenposten weniger in einem stärkeren Geldmengenwachstum als in einer Abnahme der Netto-Auslandsposition des Bankensystems gefunden.



6. Finanzmärkte im Spannungsfeld globaler und europäischer Entwicklungen

a) Kapitalmarktzinsen auf Rekordtief

Die deutschen Kapitalmarktzinsen sind 1997 auf ein neues Nachkriegstief gesunken. Mit gut 5 % lag die Umlaufrendite inländischer Rentenwerte im Durchschnitt des vergangenen Jahres noch einmal einen halben Prozentpunkt unter dem Wert von 1996. Im Jahresverlauf bewegte sie sich inner-

*Kapitalmarkt-
renditen
anhaltend
niedrig*

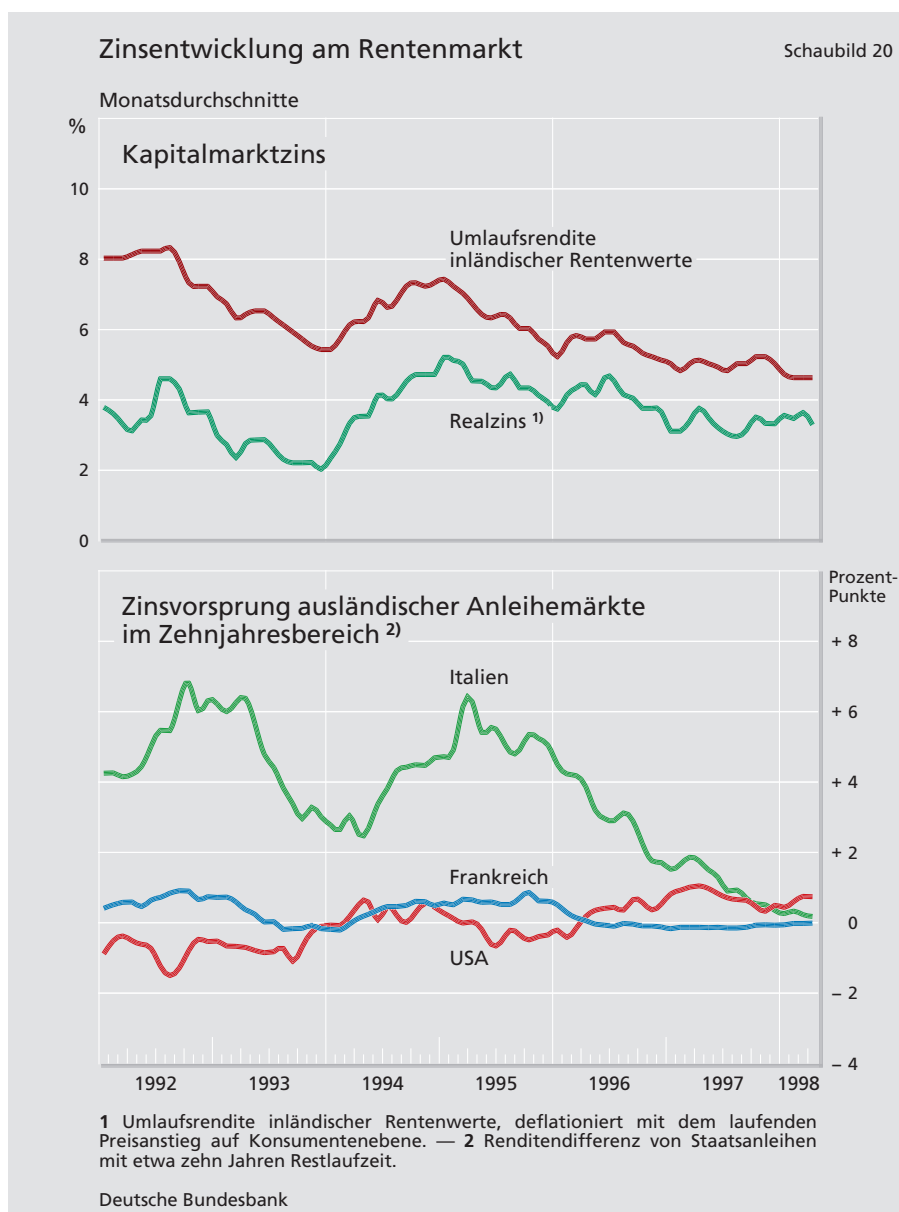
halb einer recht engen Bandbreite von $4\frac{3}{4}\%$ bis knapp $5\frac{1}{2}\%$. Anfang 1998 sind die Kapitalmarktzinsen weiter zurückgegangen; im Februar und März 1998 markierten sie mit weniger als $4\frac{3}{4}\%$ neue historische Tiefstände. Mitte Mai betrug die Umlaufrendite inländischer Rentenwerte gut $4\frac{3}{4}\%$. Die Position des deutschen Kapitalmarktes im internationalen Zinsgefüge hat sich 1997 im Ergebnis nur relativ wenig verändert. Der Zinsvorsprung des amerikanischen Rentenmarktes weitete sich im Frühjahr zunächst auf rund einen Prozentpunkt aus, ging bis zum Jahresende vor dem Hintergrund abflauender Inflationsbefürchtungen in den Vereinigten Staaten und umfangreicher Mittelzuflüsse aus Ostasien an den US-Kapitalmarkt aber wieder auf rund einen halben Prozentpunkt zurück. Danach nahm er wieder etwas zu. An den europäischen Kapitalmärkten hat sich der Prozeß der Zinskonvergenz fortgesetzt. Der Zinsvorsprung Italiens und Spaniens, die lange Zeit deutlich höhere Zinsen als Deutschland zu verzeichnen hatten, ist auf rund ein viertel Prozentpunkt zusammengeschrumpft. Im Ergebnis ist damit der mit der Währungsunion entstehende gemeinsame europäische Kapitalmarkt bereits weitgehend vorweggenommen.

*Abflachung der
Zinsstruktur*

Die zunächst recht steile Zinsstrukturkurve hat sich ab dem zweiten Halbjahr 1997 deutlich abgeflacht. Der beschleunigte Preisanstieg und die rasche Befestigung des US-Dollar trübten in den Sommermonaten die kürzerfristigen Preisperspektiven ein und führten zunächst zu einem Renditenanstieg vor allem am „kurzen Ende“ des Kapitalmarktes. Die Zuspitzung der Krisen in Ostasien im Oktober löste dann einen breit angelegten, in den längerfristigen Laufzeitbereichen besonders ausgeprägten Zinsrückgang aus. Die Inflationsbefürchtungen flauten angesichts der von den Turbulenzen in Ostasien ausgehenden wachstumsdämpfenden Effekte ab, und die Verlagerung von Anlagekapital in „sichere Häfen“ gab dem Zinsrückgang zusätzliche Impulse. Dadurch hat sich die Zinsstruktur am deutschen Kapitalmarkt auf niedrigem Niveau noch weiter verflacht. Auch die Realzinsen am deutschen Kapitalmarkt sind vergleichsweise niedrig. Im Durchschnitt des Jahres 1997 beliefen sie sich – errechnet als Umlaufrendite bereinigt um den laufenden Preisanstieg auf Konsumentenebene – auf gut $3\frac{1}{4}\%$; dies ist rund ein Prozentpunkt weniger als im Durchschnitt der letzten zwanzig Jahre.

*Günstiges
Stabilitäts-
umfeld*

Die anhaltend niedrigen Kapitalmarktzinsen und die Abflachung der Zinsstruktur sind in erster Linie Ausdruck einer optimistischen Einschätzung der Stabilitätsperspektiven durch die Marktteilnehmer. Sie deuten darauf hin, daß die in den letzten Jahren zu verzeichnenden Erfolge bei der Inflations-



bekämpfung nicht nur als temporär angesehen werden. Neben einem intensiveren internationalen Wettbewerb auf Güter- und Faktormärkten, der die Preissteigerungsspielräume begrenzt, hat insbesondere die eindeutige Verpflichtung einer wachsenden Zahl von Zentralbanken auf das Ziel der Preisstabilität die Rahmenbedingungen hierfür verbessert. Allerdings bleibt eine vorausschauende, stabilitätsorientierte Geldpolitik auch in diesem Umfeld gefordert. Sie ist die Voraussetzung dafür, Inflationserwartungen und Risikoprämien im Kapitalmarktzins niedrig zu halten und den Wachstumsprozeß durch günstige langfristige Finanzierungskonditionen zu unterstützen.

b) Rentenmarkt im Vorfeld der WWU

*Emissions-
tätigkeit
erreicht neuen
Spitzenwert*

Der deutsche Rentenmarkt verzeichnete im Jahr 1997 mit einem Brutto-Absatz im Kurswert von 844 ½ Mrd DM einen neuen Emissionsrekord; gegenüber dem Vorjahrswert von 729 Mrd DM bedeutet dies einen Anstieg um mehr als 15 %. Auch der Netto-Absatz inländischer Rentenwerte hat weiter zugenommen. Nach Abzug der Tilgungen und unter Berücksichtigung der Eigenbestandsveränderungen bei den Emittenten kamen 250 ½ Mrd DM auf, verglichen mit 233 ½ Mrd DM im Jahr 1996. Seine Stellung als Finanzquelle für die heimischen Kreditinstitute und für die öffentliche Hand hat der Rentenmarkt weitgehend behauptet. Der Netto-Absatz von ausländischen Rentenwerten im Inland hat sich mit 77 Mrd DM im vergangenen Jahr mehr als verdreifacht. Ein größerer Teil dieser Transaktionen ist im Zusammenhang mit dem näherrückenden Beginn der dritten Stufe der WWU zu sehen. Angesichts des zunächst noch recht großen Zinsvorsprungs der südeuropäischen Länder – und hierbei insbesondere Italiens – erschienen Engagements an den dortigen Kapitalmärkten attraktiv; allein Lira-Anleihen wurden 1997 für netto 26 ½ Mrd DM im Inland verkauft. Neben diesem „Konvergenzhandel“, der durch die Erwartung eines großen Teilnehmerkreises an der WWU stimuliert wurde, beeinflusste ferner die Wechselkursentwicklung die Anlagedispositionen. Insbesondere die Nachfrage nach US-Dollar-Papieren war lebhaft, sie erreichte mit 26 Mrd DM praktisch die gleiche Größenordnung wie die Käufe von Lira-Titeln. Insgesamt wurden für 64 ½ Mrd DM Fremdwährungsanleihen und für 12 ½ Mrd DM auf D-Mark lautende Schuldverschreibungen ausländischer Emittenten im Inland untergebracht.

*Anhaltend
kräftige
Zuwächse bei
Bankschuld-
verschreibungen*

Die Banken haben 1997 mit netto 185 Mrd DM in ähnlichem Umfang Schuldverschreibungen abgesetzt wie im Jahr davor (191 ½ Mrd DM). Dabei lag das Schwergewicht weiterhin bei Öffentlichen Pfandbriefen, deren Umlauf um 114 Mrd DM stieg. Die Emissionsinstitute waren unvermindert bestrebt, die Liquidität des Pfandbriefmarktes zu verbessern und damit ihre Wettbewerbsposition innerhalb des Euro-Kapitalmarktes zu stärken. Neben der Fokussierung auf „Jumbo-Pfandbriefe“ (großvolumige Emissionen mit einem Betrag von mindestens 1 Mrd DM), deren Umlauf 1997 um rund 75 % auf 258 Mrd DM stieg, ist in diesem Zusammenhang auch die Einführung eines Index auf „Jumbo-Pfandbriefe“ (JEX) zu nennen. Der Netto-Absatz von Sonstigen Bankschuldverschreibungen bewegte sich mit 42 ½ Mrd DM ebenfalls weiterhin auf hohem Niveau. Der Umlauf von Hypothe-

Absatz und Erwerb von Rentenwerten					Tabelle 9	
Mrd DM						
Zeitraum	Absatz					ausländische Rentenwerte ²⁾
	insgesamt	inländische Rentenwerte ¹⁾		darunter:		
		zusammen	Bankschuldverschreibungen	Anleihen der öffentlichen Hand		
1990	244,8	220,3	136,8	83,6	24,5	
1991	232,0	219,3	131,7	87,0	12,6	
1992	291,8	284,1	106,9	177,4	7,7	
1993	395,1	382,6	151,8	230,6	12,5	
1994	303,3	276,1	117,2	158,9	27,3	
1995	227,1	203,0	162,5	40,8	24,1	
1996	255,4	233,5	191,3	41,5	21,9	
1997	327,7	250,7	184,9	64,2	77,0	
1997 1. Vj.	115,4	102,8	76,3	26,4	12,7	
2. Vj.	96,5	69,4	38,4	29,9	27,1	
3. Vj.	75,4	45,9	51,3	- 5,3	29,4	
4. Vj.	40,3	32,6	19,0	13,2	7,7	
Zeitraum	Erwerb					Ausländer ²⁾
	insgesamt	inländische Banken (einschließlich Bundesbank) ³⁾	inländische Nichtbanken ⁴⁾			
			zusammen	darunter: inländische Rentenwerte		
1990	244,8	91,8	133,3	121,1	19,8	
1991	232,0	45,8	127,3	125,8	58,9	
1992	291,8	133,5	37,4	45,6	120,9	
1993	395,1	163,1	20,1	23,3	211,9	
1994	303,3	125,3	154,7	134,0	23,3	
1995	227,1	46,9	94,4	89,4	85,8	
1996	255,4	116,5	32,5	34,9	106,4	
1997	327,7	144,2	55,6	18,0	127,9	
1997 1. Vj.	115,4	80,5	- 7,0	- 8,0	41,8	
2. Vj.	96,5	35,1	41,6	24,4	19,9	
3. Vj.	75,4	38,4	2,5	- 14,1	34,5	
4. Vj.	40,3	- 9,8	18,5	15,7	31,7	

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

Deutsche Bundesbank

kenpfandbriefen stieg um 17 Mrd DM. Schuldverschreibungen von Spezialkreditinstituten wurden für netto 11 ½ Mrd DM abgesetzt.

Die öffentliche Hand nahm im vergangenen Jahr über den Rentenmarkt per saldo 64 Mrd DM und damit etwa um die Hälfte mehr Mittel auf als 1996. Dies ist hauptsächlich auf die rege Emissionstätigkeit des Bundes zurückzuführen. Seine Rentenmarktverschuldung stieg um 78 ½ Mrd DM, verglichen mit 60 ½ Mrd DM 1996. Der Umlauf von Länderanleihen nahm dagegen um 5 ½ Mrd DM ab. Ferner wurden in größerem Umfang Papiere von Sondervermögen des Bundes getilgt, die nicht mehr als Emittenten in Erscheinung

*Lebhaftere
Emissions-
tätigkeit der
öffentlichen
Hand*

treten. So ging der Umlauf von Anleihen der ehemaligen Bundespost und Bundesbahn um 9 ½ Mrd DM beziehungsweise 5 Mrd DM zurück.

*Neuerungen
in der
Emissionspolitik
des Bundes*

Der Bund unternahm 1997 weitere Schritte zur Umgestaltung seiner Emissionspolitik. Er setzte seine Ankündigung vom Sommer 1996 um, auch im bislang unterrepräsentierten dreißigjährigen Laufzeitsegment regelmäßig zu emittieren; im Verlauf des Jahres brachte er dreißigjährige Papiere im Volumen von 22 Mrd DM an den Markt. Darüber hinaus ist seit Mitte 1997 der getrennte Handel von Zins- und Kapitalansprüchen („Stripping“) für neu begebene zehn- und dreißigjährige Bundesanleihen möglich. Insbesondere bei sehr langlaufenden Anleihen machen die Anleger von dieser Möglichkeit bislang in größerem Umfang Gebrauch. Schließlich haben sich im Herbst das Bundesministerium der Finanzen und die Deutsche Bundesbank darauf verständigt, das Emissionsverfahren bei Bundeswertpapieren zu modifizieren. Seit Januar 1998 werden Bundesanleihen nicht mehr über das Bundesanleihekonsortium begeben, sondern wie auch die Bundeschatzanweisungen, Bundesobligationen und Unverzinslichen Schatzanweisungen des Bundes („Bubills“) einheitlich im Tenderverfahren über eine „Bietergruppe Bundesemissionen“. Dieser „Bietergruppe“ können gebietsansässige Kreditinstitute und inländische Niederlassungen ausländischer Institute angehören, wenn sie sich in der Lage sehen, im Schnitt mindestens 0,05 % des gesamten zugeteilten Emissionsvolumens zu ersteigern. Die positiven Erfahrungen mit der Konditionenfindung unter Wettbewerbsbedingungen haben Bund und Bundesbank dazu bewogen, auf das Bundesanleihekonsortium zu verzichten und das Tenderverfahren generell anzuwenden.

*Kräftiges
Wachstum bei
DM-Auslands-
anleihen*

Am Markt für DM-Auslandsanleihen hielt die Emissionsflut im Jahr 1997 unvermindert an. Insgesamt begaben ausländische Schuldner auf D-Mark lautende Anleihen im Nominalwert von 115 Mrd DM (verglichen mit 112 ½ Mrd DM im Vorjahr). Neben den am internationalen Kapitalmarkt etablierten Emittenten – wie etwa Gebietskörperschaften der OECD-Länder (17 Mrd DM) oder supranationalen Organisationen (8 Mrd DM) – debütierten 1997 auch einige Schwellen- und Transformationsländer mit DM-Schuldverschreibungen. Die weltweit sehr niedrigen Kapitalmarktzinsen haben offenbar die Suche der Anleger nach höherverzinslichen Anlagen verstärkt und so auch Schuldnern geringerer Bonität die Möglichkeit eröffnet, sich über den internationalen Kapitalmarkt zu finanzieren. Im Ergebnis hat sich das Bonitätsspektrum bei DM-Auslandsanleihen 1997 aufgefächert. Der Netto-

Absatz von DM-Auslandsanleihen ging von 70 Mrd DM in 1996 auf 63 Mrd DM zurück. Davon wurden mit 12 ½ Mrd DM deutlich mehr Papiere im Inland abgesetzt als im Jahr zuvor.

Die Nachfrage nach Rentenwerten stand 1997 im Zeichen der anhaltend niedrigen Zinsen und der weiter zunehmenden internationalen Verflechtung der Kapitalmärkte. Dies zeigt sich besonders deutlich in den Anlage-dispositionen der Nichtbanken. Sie haben sich im vergangenen Jahr zwar insgesamt betrachtet stärker in Rentenwerten engagiert als 1996; die Zunahme des Netto-Erwerbs von 32 ½ Mrd DM auf 55 ½ Mrd DM ist im Ergebnis aber allein auf die hohen Zukäufe bei ausländischen Rentenwerten (37 ½ Mrd DM) zurückzuführen, wobei es sich mit 32 ½ Mrd DM weit überwiegend um Fremdwährungstitel handelte. Maßgeblich hierfür dürften zum einen die überwiegend höheren Zinsen im Ausland und die zeitweilige Abschwächung des Außenwerts der D-Mark insbesondere gegenüber dem US-Dollar gewesen sein. Zum anderen haben viele Anleger in der Erwartung, daß die WWU mit einer großen Anzahl von Teilnehmern beginnen wird, eine Art „Konvergenzhandel“ betrieben.

*Geringes
Kaufinteresse
der
Nichtbanken*

Das Interesse der Nichtbanken an inländischen Anleihen hat dagegen 1997 weiter nachgelassen. Gegenüber 1996 haben sich die Netto-Käufe mit 18 Mrd DM praktisch halbiert. Anscheinend wird das derzeitige Zinsniveau von den Nichtbanken noch immer als ungewöhnlich niedrig angesehen, so daß Engagements wenig attraktiv erscheinen. Vor allem öffentliche Anleihen waren wenig gefragt; die Bestände der Nichtbanken an solchen Titeln gingen sogar um 19 ½ Mrd DM zurück. Bankschuldverschreibungen haben sie dagegen mit 36 Mrd DM in ähnlichem Umfang wie 1997 erworben. Dabei könnte eine Rolle gespielt haben, daß diese Papiere teilweise auch in Fremdwährungen denominated sind.

Angesichts des geringen Interesses der inländischen Nichtbanken an heimischen Rentenwerten betrieben die Banken in großem Umfang Fristentransformation über den Rentenmarkt. Sie nahmen per saldo für 144 Mrd DM Schuldverschreibungen in ihre Portefeuilles, wobei der weit überwiegende Teil mit 105 Mrd DM auf inländische Papiere entfiel. Ausländische Anleihen kauften die Kreditinstitute für 39 ½ Mrd DM, davon für 32 Mrd DM Fremdwährungspapiere. Die Auslandsverflechtung des deutschen Rentenmarktes hat 1997 auch durch hohe Käufe ausländischer Investoren weiter zugenommen. Sie legten netto 128 Mrd DM in Schuldverschreibungen inländischer

*Hohe Zukäufe
der Banken
und starkes
Auslands-
engagement*

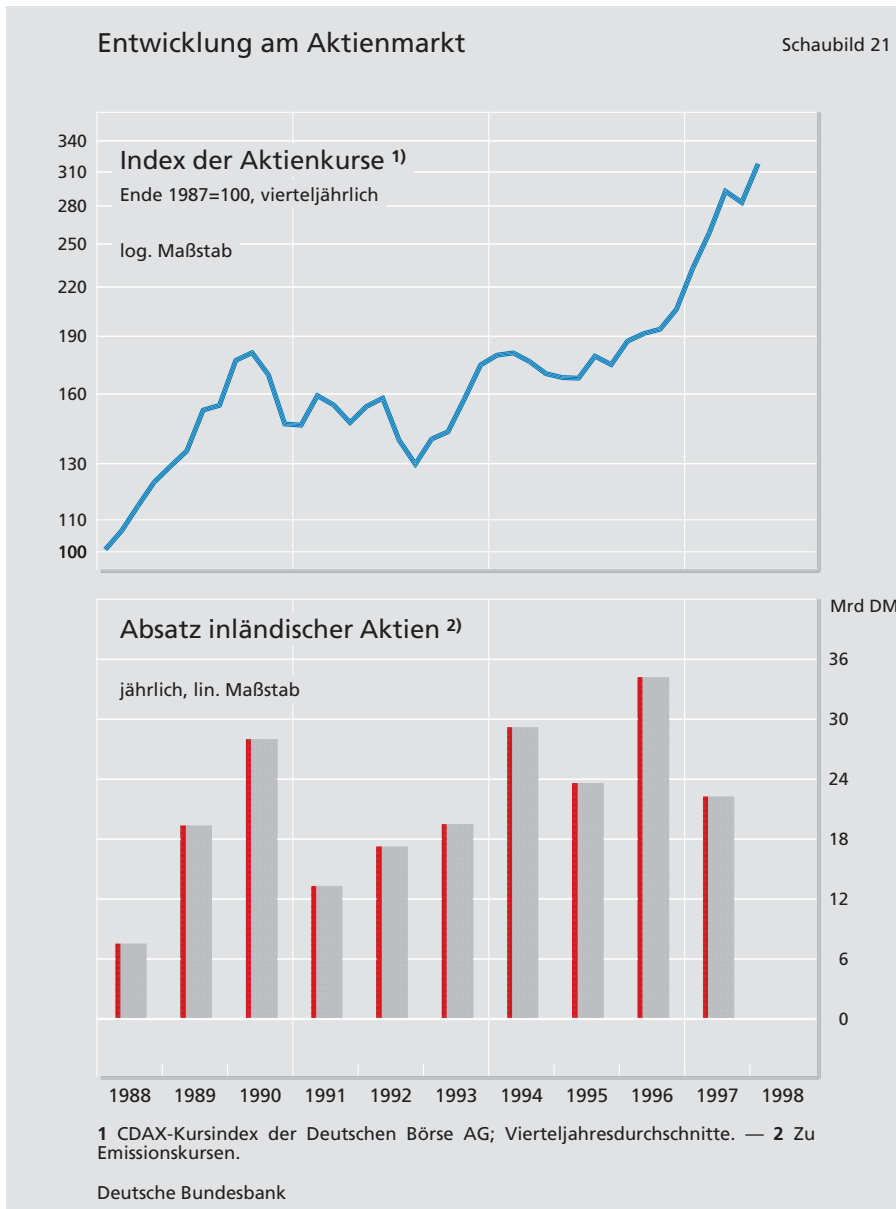
Emittenten an; dies ist etwa so viel wie im Jahr 1992, als es während der Spannungen im EWS zu massiven Mittelzuflüssen an den deutschen Rentenmarkt gekommen war. Fast zwei Drittel des Netto-Erwerbs entfielen auf öffentliche Anleihen. Sprunghaft angestiegen ist das Auslandsengagement gegen Jahresende, als die Krisen in Ostasien eskalierten und Kapital in großem Umfang in „sichere Häfen“ umgeschichtet wurde. Allein im November und Dezember 1997 kauften ausländische Investoren für netto 28 Mrd DM öffentliche Anleihen.

c) Haussierender Aktienmarkt

*Trotz
Rückschlägen
starker
Kursanstieg*

Der deutsche Aktienmarkt konnte 1997 den drittstärksten Kursanstieg in der Nachkriegszeit verzeichnen; im Durchschnitt legten die Notierungen – gemessen am marktbreiten CDAX-Kursindex – im vergangenen Jahr um fast 39 % zu. Der DAX, der die Wertentwicklung eines Portefeuilles von 30 Standardwerten abbildet, erhöhte sich mit 47 % noch stärker. Im zweiten Halbjahr kam es allerdings zu ausgeprägten Rückschlägen. Bis Ende Juli war der Kurstrend steil nach oben gerichtet, wobei die Hausse insbesondere im Juli eine wachsende Eigendynamik entwickelte; von Jahresanfang bis Ende Juli ist der CDAX um 46 % gestiegen. Der Kursaufschwung im ersten Halbjahr vollzog sich vor dem Hintergrund sehr niedriger Geld- und Kapitalmarktzinsen und international haussierender Aktienmärkte. Gleichzeitig wirkte die günstige Ertragsentwicklung bei vielen Unternehmen kurssteigernd. Besonders starke Kurszuwächse konnten angesichts der Fusionen im Bankensektor und der damit verbundenen „Übernahmephantasie“ die Aktien der Kreditinstitute verzeichnen; sie stiegen bis Ende Juli um 66 % und damit erheblich stärker als der Gesamtmarkt.

Ab August gerieten deutsche Dividendenwerte in den Sog der Turbulenzen an den internationalen Aktienmärkten, die zunächst von den Vereinigten Staaten ausgingen; gleichzeitig nahm die Kursunsicherheit deutlich zu. Die Eskalation der Krisen in Ostasien führte Ende Oktober zu einem erneuten starken Kursrückschlag. Mit ihrem allmählichen Abflauen konnte der Aktienmarkt ab Ende 1997 an die Hausse der ersten Jahreshälfte anknüpfen. Im Februar 1998 hatten die Kurse ihren Höchststand von Juli 1997 wieder erreicht, seither sind sie weiter stark gestiegen; Mitte Mai war der CDAX um 24 % und der DAX um 26 % höher als zu Jahresbeginn.



Das Emissionsvolumen am deutschen Aktienmarkt war 1997 mit 22 Mrd DM zwar deutlich geringer als im Vorjahr, als junge Aktien im Rekordbetrag von 34 Mrd DM begeben wurden. Davon waren allerdings etwa zwei Drittel auf den Börsengang der Deutschen Telekom entfallen. Darüber hinaus hat das allgemeine Interesse inländischer Firmen an der Mittelbeschaffung über die Begebung von Aktien 1997 zugenommen. Dies zeigt sich auch in der Zahl der Börseneinführungen von inländischen Unternehmen (einschl. im Freiverkehr gehandelter Titel), die mit 33 fast zweieinhalbmal so hoch war wie im Vorjahr, als 14 Firmen den Weg an die Börse gefunden hatten. Zu dieser Entwicklung hat nicht zuletzt der im März 1997 ins Leben gerufene

*Großes
Interesse am
„Going Public“*

„Neue Markt“ beigetragen. An diesem Börsensegment, das vor allem darauf abzielt, den Zugang zu Risikokapital für junge und innovative Unternehmen zu verbessern, waren nach einem Jahr bereits 17 Werte notiert. Eine größere Zahl weiterer Firmen dürfte bald dazukommen. Neben der Schaffung des Neuen Marktes wurden erneut Schritte zur Verbesserung der technischen und der rechtlichen Rahmenbedingungen an den deutschen Wertpapiermärkten unternommen. Mit dem Computerhandelssystem Xetra wurde gegen Ende des vergangenen Jahres der elektronische Börsenhandel auf eine neue Grundlage gestellt. Das Dritte Finanzmarktförderungsgesetz, das am 1. April 1998 in Kraft trat, zielt insbesondere durch vereinfachte Börsenzulassung und die Erweiterung der Geschäftsmöglichkeiten für Investmentfonds darauf ab, die Nutzung der Wertpapiermärkte attraktiver zu machen.

*Wachsende
Auslands-
verflechtung
auch am
Aktienmarkt*

Auch am Aktienmarkt war 1997 eine ausgeprägte Tendenz zu grenzüberschreitenden Engagements zu erkennen. Ausländische Beteiligungstitel wurden für fast 82 Mrd DM im Inland abgesetzt, wobei es sich zu zwei Dritteln um Portfoliokäufe handelte. Übernommen wurden diese Titel im Ergebnis fast ausschließlich von inländischen Nichtbanken (78 ½ Mrd DM), die gleichzeitig in geringem Umfang inländische Aktien abgaben. Das große Interesse an einer internationalen Streuung der Aktienportefeuilles ist zum einen vor dem Hintergrund der hohen Kurssteigerungen an ausländischen Börsen zu sehen. Zum anderen wurden damit Diversifizierungsmöglichkeiten im Hinblick auf Währungen und auf Wirtschaftszweige genutzt, die am heimischen Markt nicht oder nur wenig vertreten sind. Spiegelbildlich zum Erwerb ausländischer Dividendenwerte durch Inländer haben 1997 auch die Auslandskäufe am heimischen Aktienmarkt weiter zugenommen; insgesamt erwarben ausländische Investoren für 22 Mrd DM deutsche Beteiligungstitel. Die Aktienbestände der Banken stiegen um 8 ½ Mrd DM; zum Teil stehen dahinter Dispositionen im Zusammenhang mit Restrukturierungen im Finanzsektor.

d) Gespaltene Entwicklung bei den Investmentfonds

*Hohe
Zuwächse bei
Spezialfonds*

Die heimischen Investmentfonds konnten 1997 eine kräftige Zunahme ihres Mittelaufkommens verzeichnen. Die Zuflüsse waren mit netto 139 Mrd DM fast doppelt so hoch wie im Jahr zuvor (79 Mrd DM). Sie kamen erneut vor allem den für institutionelle Investoren verwalteten Spezialfonds zugute (107 ½ Mrd DM). Besonders stark expandierten die für Kreditinstitute – vor-

nehmlich im Verbund der Sparkassen und der Kreditgenossenschaften – verwalteten Spezialfonds. Sie erlösten 33 Mrd DM; ihre Zahl stieg um rund 250 auf fast 1 000. Mehr als die Hälfte des Mittelaufkommens der Spezialfonds entfiel auf Gemischte Fonds (67 ½ Mrd DM), die ein breites Spektrum von Anlagealternativen eröffnen. Rentenfonds und Aktienfonds wurden mit 22 ½ Mrd DM beziehungsweise 16 ½ Mrd DM dotiert. Ohne nennenswerte Bedeutung sind unter den Spezialfonds weiterhin Offene Immobilienfonds und Geldmarktfonds. Der Vorteil der Losgrößentransformation, der bei diesen Fondstypen im Vordergrund steht, ist für institutionelle Anleger allenfalls von untergeordneter Bedeutung.

Das Geschäft der heimischen Publikumsfonds hat sich 1997 – ausgehend von einem relativ niedrigen Vorjahrsniveau – deutlich belebt. Mit 31 ½ Mrd DM kamen fast doppelt so viele Mittel auf wie 1996, als Publikumsfonds für 16 ½ Mrd DM Anteilscheine verkauft hatten. Einen Boom erlebten die Aktienfonds, die mit 21 ½ Mrd DM den größten Teil der Zuflüsse verbuchen konnten. Dabei waren bei der Kundschaft insbesondere Fonds mit internationalem Anlageschwerpunkt gefragt. Bei den Rentenfonds bewegte sich das Mittelaufkommen (6 ½ Mrd DM) etwa in der gleichen Größenordnung wie 1996. Etwas zugelegt haben die Gemischten Fonds (2 Mrd DM). Deutlich zurückgefallen in der Gunst des Publikums sind dagegen die Offenen Immobilienfonds, die im Ergebnis nur noch 6 ½ Mrd DM erlösten (1996: 14 Mrd DM). Die Geldmarktfonds mußten – wie schon im Vorjahr – weitere Mittelabflüsse hinnehmen (– 5 Mrd DM).

*Belebung bei
Publikumsfonds*

e) Entwicklungen im Bankensektor

Im Kreditgeschäft mit inländischen Nichtbanken konnten im vergangenen Jahr unter den größeren Bankengruppen die Realkreditinstitute und die Genossenschaftlichen Zentralbanken ihren Marktanteil spürbar ausweiten; ihre Ausleihungen expandierten um 13 ½ % beziehungsweise 11 % und damit etwa doppelt so stark wie im Durchschnitt aller Banken (6 %). Ausschlaggebend waren bei den Realkreditinstituten die hohen Buchkredite an die öffentlichen Haushalte und bei den Genossenschaftlichen Zentralbanken die Ausleihungen an den privaten Sektor. Die Großbanken lagen mit einem Anstieg des Kreditvolumens um 6 ½ % leicht über dem Gesamtdurchschnitt. Dies geht vor allem auf umfangreiche Käufe von Staatsanleihen zurück. Die Girozentralen, die Sparkassen sowie die Kreditinstitute mit Sonderaufgaben verzeichneten im Kreditgeschäft Zuwachsraten von jeweils

*Kreditgeschäft
der Banken-
gruppen mit
inländischen
Nichtbanken*

etwa 5 %. Spürbar schwächer expandierten dagegen die Ausleihungen bei den Regional- und sonstigen Kreditbanken (knapp 3 %) sowie den Kreditgenossenschaften (2 ½ %). Bei beiden Bankengruppen gingen die kurzfristigen Kredite an die Wirtschaft und die Darlehen an die öffentlichen Haushalte zurück.

*Voraussichtliche
Ertrags-
entwicklung*

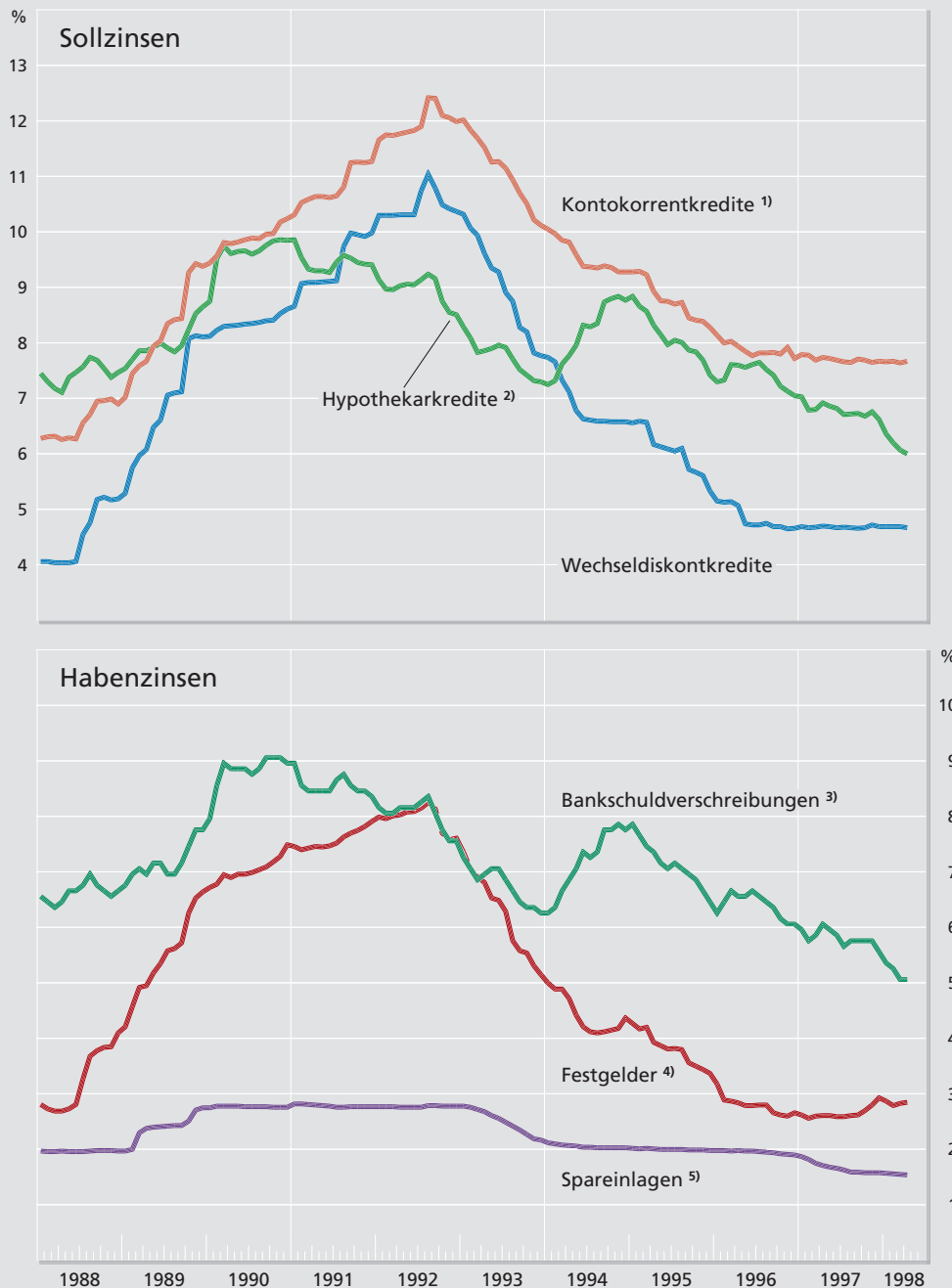
Die Ertragslage der deutschen Kreditinstitute dürfte sich nach den derzeit verfügbaren Informationen im Geschäftsjahr 1997 zufriedenstellend entwickelt haben. Hierzu hat insbesondere der Kursanstieg am Kapitalmarkt beigetragen, der die Erträge im Eigenhandel mit Wertpapieren und im Provisionsgeschäft steigen ließ. Der Zinsüberschuß, die weiterhin wichtigste Ertragsquelle der Banken, könnte ebenfalls weiter zugenommen haben, jedoch weniger als das Geschäftsvolumen. Die Zinsspanne ist deshalb vermutlich erneut gesunken. Hierfür sprechen die anhaltend kräftige Zunahme der margenarmen langfristigen Kredite und der Interbankkredite sowie der unverändert hohe Wettbewerbsdruck im Passivgeschäft. Von der Risikovorsorge im Kreditgeschäft wurde die Ertragslage belastet. Sowohl die unverändert hohe Zahl von inländischen Unternehmensinsolvenzen als auch die Krisen in Ostasien machten vermutlich größere Wertberichtigungen erforderlich. Kurswertabschreibungen auf Aktien und festverzinsliche Wertpapiere dürften dagegen kaum nötig gewesen sein.

*Anhaltender
Strukturwandel
der
Kreditwirtschaft*

Der Strukturwandel der deutschen Kreditwirtschaft hat in jüngerer Zeit aufgrund der Fortschritte in der Informationstechnologie und der zunehmenden gegenseitigen Durchdringung der Finanzmärkte angehalten. Dies hat zu vielfältigen Anpassungen geführt, wie etwa Allfinanzstrategien, Fusionen, Straffungen des Filialnetzes, Spezialisierung oder Forcierung des Investmentbanking. Hinzu kam ein verstärkter Ausbau der elektronischen Bankdienstleistungen. Die Kreditwirtschaft bietet in zunehmendem Maße den elektronischen Zugang zum Bankkonto in Form des „Homebanking“ via PC, Telefon und Telefax an, der von den Bankkunden offenbar auch verstärkt nachgefragt wird. Die Zahl der Direktbanken sowie von Spezialbanken und von Universalbanken mit Direktbankangebot hat sich in den letzten Jahren merklich erhöht. Im Rahmen ihrer – auf stärkere Differenzierung der Vertriebskanäle ausgerichteten – Absatzstrategien offerieren inzwischen einzelne Banken ihre Produkte auch über sogenannte „Bankshops“ in Einkaufszentren. Im kartengestützten Zahlungsverkehr hat vor allem der Einsatz von – mit einem elektronischen Chip ausgestatteten – Debitkarten stark zugenommen, die in Form der ec-Karte in Deutschland

Entwicklung ausgewählter Bankzinsen *)

Schaubild 22



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

weit verbreitet sind. Diese substituieren offenbar vornehmlich die Zahlung mittels garantiertem Eurocheque, aber auch mittels Bargeld. Dagegen hat das elektronische Geld auf Wertspeicher- oder Geldkarten bislang noch keine größere Bedeutung erlangt.

III. Internationale geld- und währungspolitische Zusammenarbeit

1. Europäische monetäre Integration

a) Entscheidungen über den Beginn der WWU

Am 2. Mai 1998 hat der Rat, in der Zusammensetzung der Staats- und Regierungschefs, unter Berücksichtigung der Konvergenzberichte der EU-Kommission und des EWI sowie nach Anhörung des Europäischen Parlaments im Einklang mit den Empfehlungen der Kommission und des Ministerrates entschieden, daß elf Mitgliedstaaten an der dritten Stufe der WWU teilnehmen können. Es handelt sich um die Länder Belgien, Deutschland, Finnland, Frankreich, Irland, Italien, Luxemburg, Niederlande, Österreich, Portugal und Spanien. Zuvor hatte der Ministerrat seine früheren Entscheidungen über das Vorliegen übermäßiger Haushaltsdefizite für Belgien, Deutschland, Frankreich, Großbritannien, Italien, Österreich, Portugal, Schweden und Spanien aufgehoben. Von den nicht teilnehmenden vier Mitgliedstaaten hatten Großbritannien und Schweden im Oktober 1997 und Dänemark bereits im Dezember 1992 dem Rat gegenüber erklärt, nicht am 1. Januar 1999 der WWU beitreten zu wollen. Während Großbritannien und Dänemark sich die Möglichkeit ihrer Nichtteilnahme im Maastrichter Vertrag als Ausnahmeregelung ausbedungen hatten, erreichte Schweden das gleiche Ergebnis, indem die erforderliche vorherige Beteiligung am Wechselkursmechanismus des EWS unterblieb. Griechenland erfüllte keines der Konvergenzkriterien.

*WWU-Beginn
mit elf Ländern*

Im Anschluß an die Auswahl der Teilnehmerländer kündigten die Minister und Zentralbankgouverneure der künftigen WWU-Mitglieder sowie die Kommission und das EWI in einem gemeinsamen Kommuniqué das Verfahren an, nach dem die Euro-Konversionsraten für die teilnehmenden nationalen Währungen mit WWU-Beginn unwiderruflich festgeschrieben werden. Die Umrechnungskurse in Euro werden hiernach unter Verwendung der geltenden bilateralen EWS-Leitkurse ermittelt.¹⁾ Aufgrund dieser Ankün-

*Festlegung
der Euro-
Konversionsraten
anhand der
bilateralen
Leitkurse*

¹ Der Wert des Euro muß nach dem Vertrag bei Beginn der WWU mit den vorherigen Schlußkursen der ECU übereinstimmen. Da die ECU auch Währungen enthält, die noch nicht an der WWU teilnehmen, lassen sich die Euro-Konversionsraten erst anhand der Ende 1998 festgestellten Marktkurse der nicht teilnehmenden Währungen ermitteln.

digung ist zu erwarten, daß sich die Marktkurse zwischen den Währungen der Teilnehmerländer im Vorfeld der WWU den Leitkursen angleichen werden, zumal sich die Notenbanken bereit erklärt haben, erforderlichenfalls durch geeignete Markttechniken dafür zu sorgen, daß die Devisenkurse zwischen den teilnehmenden Währungen am letzten Tag der zweiten Stufe mit deren bilateralen Leitkursen übereinstimmen.

*Vorschlag des
Ministerrates
für Besetzung
des EZB-
Direktoriums*

Ebenfalls Anfang Mai 1998 unterbreitete der Ministerrat seinen Vorschlag zur Besetzung des Direktoriums der EZB. Das Europäische Parlament und der Rat des EWU wurden inzwischen vertragsgemäß angehört. Unmittelbar nach der Ernennung des Präsidenten, des Vizepräsidenten sowie der übrigen vier Mitglieder des Direktoriums durch die Regierungen der WWU-Mitgliedstaaten werden die EZB und das ESZB errichtet. Das ESZB wird unverzüglich die erforderlichen Vorkehrungen treffen, um nach der verbleibenden kurzen Interimsphase zu Beginn der WWU seine Befugnisse in vollem Umfang wahrnehmen zu können.

b) Stand des Konvergenzfortschritts in der EU

*Hoher Grad an
dauerhafter
Konvergenz
als Auswahl-
kriterium*

Die Teilnahme an der WWU setzt neben den vertraglichen Anforderungen an die innerstaatlichen Rechtsvorschriften für die nationalen Zentralbanken einen hohen Grad an dauerhafter ökonomischer Konvergenz voraus.¹⁾ So muß jedes WWU-Mitglied bei seiner Inflationsrate ein großes Maß an Übereinstimmung mit den preisstabilsten Ländern und eine auf Dauer tragbare Finanzlage der öffentlichen Hand vorweisen; gefordert wird zudem, daß jedes WWU-Mitglied seit mindestens zwei Jahren vor der Konvergenzprüfung am EWS-Wechselkursverbund ohne stärkere Spannungen teilgenommen hat, und als Ergebnis all dessen muß eine beträchtliche Angleichung der langfristigen Zinsen in Richtung des Niveaus in den preisstabilsten EU-Ländern erreicht worden sein. Die enge und strikte Auslegung jedes dieser vier Kriterien unter Betonung des Aspekts der Nachhaltigkeit wurde wiederholt als unabdingbar für den Erfolg der Währungsunion hervorgehoben, so im Jahr 1992 durch Bundestag und Bundesrat (in EntschlieBungen anläßlich der Ratifizierung des Vertrags von Maastricht) und ähnlich Ende 1996 auch durch den Europäischen Rat. Die Bundesbank hat auf Wunsch des Bundeskanzlers die Konvergenzlage in der EU im Hinblick auf die dritte Stufe der

¹ Die schon erwähnten Konvergenzberichte der Kommission und des EWU wurden jeweils am 25. März 1998 vorgelegt und veröffentlicht.

Stand des Konvergenzfortschritts nach Maßgabe der WWU-Kriterien
(ohne Wechselkurskriterium)

Tabelle 10

WWU-Referenzwert eingehalten				
Land	Veränderung der Verbraucherpreise (HVPI) gegen Vorjahr in %		Finanzierungssaldo der öffentlichen Haushalte in % des BIP ¹⁾	
	Zwölfmonatszeitraum bis		1996	1997
	Januar 1997	Januar 1998		
	WWU-Schwellenwert ²⁾			
	2,5	2,7	-3	-3
Belgien	1,8	1,4	-3,2	-2,1
Dänemark	2,2	1,9	-0,7	0,7
Deutschland	1,3	1,4	-3,4	-2,7
Finnland	1,1	1,3	-3,3	-0,9
Frankreich	2,1	1,2	-4,1	-3,0
Griechenland	7,8	5,2	-7,5	-4,0
Großbritannien	2,4	1,8	-4,8	-1,9
Irland	2,1	1,2	-0,4	0,9
Italien	3,7	1,8	-6,7	-2,7
Luxemburg	1,2	1,4	2,5	1,7
Niederlande	1,5	1,8	-2,3	-1,4
Österreich	1,7	1,1	-4,0	-2,5
Portugal	3,0	1,8	-3,2	-2,5
Schweden	0,8	1,9	-3,5	-0,8
Spanien	3,5	1,8	-4,6	-2,6
	Rendite langfristiger öffentlicher Anleihen in %		Bruttoschuldenstand der öffentlichen Haushalte in % des BIP ¹⁾	
	Zwölfmonatszeitraum bis		1996	1997
	Januar 1997	Januar 1998		
	WWU-Schwellenwert ²⁾			
	9,1	7,8	60	60
Belgien	6,4	5,7	126,9	122,2
Dänemark	7,1	6,2	70,6	65,1
Deutschland	6,2	5,6	60,4	61,3
Finnland	7,0	5,9	57,6	55,8
Frankreich	6,2	5,5	55,7	58,0
Griechenland ³⁾	14,2	9,8	111,6	108,7
Großbritannien	7,9	7,0	54,7	53,4
Irland	7,2	6,2	72,7	66,3
Italien	9,1	6,7	124,0	121,6
Luxemburg	6,3	5,6	6,6	6,7
Niederlande	6,1	5,5	77,2	72,1
Österreich	6,3	5,6	69,5	66,1
Portugal	8,3	6,2	65,0	62,0
Schweden	7,9	6,5	76,7	76,6
Spanien	8,5	6,3	70,1	68,8

Quelle: EWU. — **1** In der Abgrenzung der Volkswirtschaftlichen Gesamtrechnungen und des Maastrichter Vertrags (einschl. Sozialversicherungen). — **2** Die Inflationsrate darf diejenige der – höchstens drei – preisstabilsten Länder um nicht mehr als anderthalb Prozentpunkte übersteigen. Die Rendite langfristiger öffentlicher Anleihen darf diejenige der – höchstens drei – preisstabilsten Länder um nicht mehr als zwei Prozentpunkte übersteigen. Die angeführten Schwellenwerte für die Inflationsrate und die Rendite beziehen sich jeweils auf den ungewogenen Durchschnitt der drei preisstabilsten Länder. — **3** Für die langfristigen Zinssätze stehen erst ab Mitte 1997 harmonisierte Daten zur Verfügung; davor werden Näherungswerte verwendet.

Deutsche Bundesbank

WWU gründlich geprüft. Zusammenfassend heißt es in ihrer Stellungnahme: „Vor dem Hintergrund der erreichten Konvergenzfortschritte in vielen Mitgliedstaaten und nach Abwägung der noch bestehenden Probleme und Risiken erscheint der Eintritt in die Währungsunion ab 1999 stabilitätspolitisch vertretbar. Hinsichtlich der Voraussetzung einer auf Dauer tragbaren Finanzlage der öffentlichen Hand bestehen allerdings im Falle Belgiens und Italiens ernsthafte Besorgnisse. Diese ließen sich nur ausräumen, wenn zusätzliche substantielle Verpflichtungen verbindlich eingegangen werden.“

*Breite
Konvergenz der
Preis- und
Zinsentwicklung
auf niedrigem
Niveau*

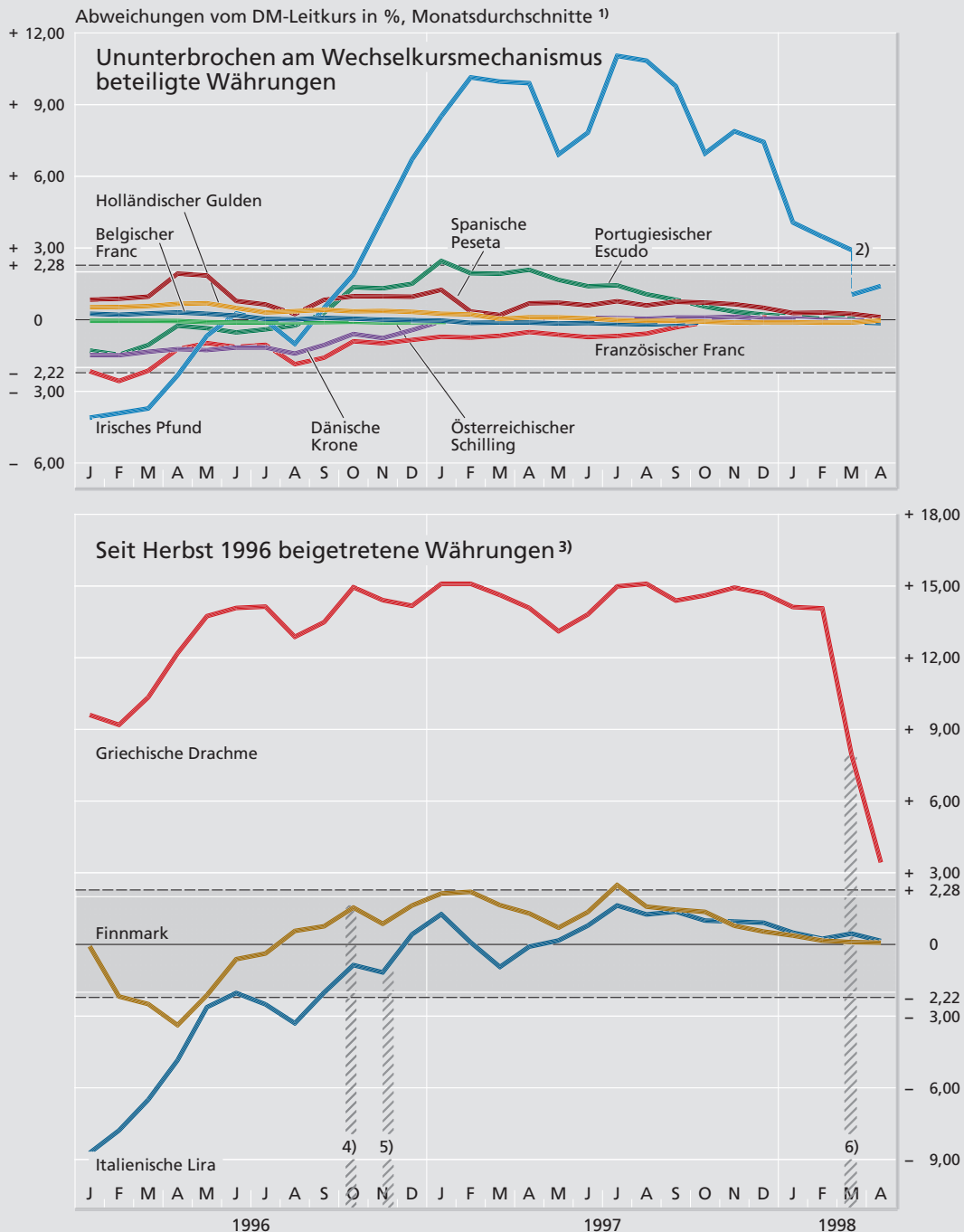
Die nach dem Maastrichter Vertrag festgelegten Referenzwerte für den Verbraucherpreisanstieg und die langfristigen Zinsen stellten mit Ausnahme Griechenlands für keines der EU-Länder eine besondere Hürde dar. Die durchschnittlichen Inflationsraten lagen in dem Zwölfmonatszeitraum bis Januar 1998, der für die Konvergenzprüfungen maßgeblich war, weithin nahe beieinander. Diese günstige Tendenz setzte sich anschließend fort. Nach den Verbraucherpreisdaten für Februar 1998 wies fast die Hälfte aller EU-Mitglieder eine erfreulich niedrige jährliche Teuerungsrate von höchstens 1,1 % aus. Deutlich über 2 % lag der Preisanstieg nur in Griechenland (4,1 %). Bei der in manchen EU-Staaten in den letzten Jahren stark beschleunigten Zinskonvergenz dürften neben verbesserten Fundamentaldaten allerdings auch zunehmende Markterwartungen über eine frühzeitige WWU-Teilnahme eine Rolle gespielt haben.

*Ruhige Lage
im EWS*

Dank der ruhigen Lage im EWS wurde auch eine zunehmende Konvergenz in der Wechselkursentwicklung erreicht, indem die Marktkurse fast aller am Wechselkursmechanismus beteiligten Währungen sich überwiegend in der Nähe der Leitkurse bewegten. Allerdings nehmen Finnland und Italien erst seit Herbst 1996 am Wechselkursmechanismus teil (nachdem die Lira im Jahr 1992 ausgeschieden war); beide Länder haben mit Blick auf die Referenzperiode von März 1996 bis Februar 1998 das Erfordernis der zweijährigen Mitgliedschaft also nicht voll erfüllt. Griechenland trat dem Wechselkursverbund erst mit Wirkung vom 16. März 1998 bei. Mit diesem Schritt, der – gemessen am Leitkurs – eine Abwertung der Drachme im Vergleich mit dem vorherigen ECU-Marktkurs um über 12 % umfaßte und der von der Ankündigung stabilitäts- und strukturpolitischer Maßnahmen begleitet wurde, hat Griechenland seine Absicht unterstrichen, Anfang 2001 ebenfalls der WWU beizutreten. Unter den 15 EU-Ländern gehören somit gegenwärtig nur Großbritannien und Schweden nicht dem Wechselkursmechanismus an. Mit Wirkung vom 16. März 1998 wurden zudem die bilateralen Leitkurse des irischen Pfund gegenüber den anderen Teilnehmern

Entwicklung der am EWS-Wechselkursmechanismus beteiligten Währungen gegenüber der D-Mark

Schaubild 23



¹ Die Abbildung der engen Bandbreite ($\pm 2\frac{1}{4}\%$) auch nach der Erweiterung auf $\pm 15\%$ vom Juli 1993 soll lediglich die Einschätzung der Wechselkursentwicklung erleichtern. — ² Anhebung der bilateralen Leitkurse des irischen Pfund um 3% mit Wirkung vom 16. März 1998. — ³ Die Abweichungen beziehen sich auch vor dem Beitritt auf den späteren Leitkurs. — ⁴ Beitritt zum Wechselkursmechanismus mit Wirkung vom 14. Oktober 1996. — ⁵ Wiederbeitritt zum Wechselkursmechanismus mit Wirkung vom 25. November 1996. — ⁶ Beitritt zum Wechselkursmechanismus mit Wirkung vom 16. März 1998.

Deutsche Bundesbank

am Wechselkurssystem um 3 % heraufgesetzt. Hauptsächlich wegen eines überaus kräftigen Wirtschaftsaufschwungs hatte das irische Pfund als einzige der Verbundwährungen seit geraumer Zeit deutlich über seinen Leitkursen notiert. Mit der Aufwertung, die auch das Kursniveau der irischen Währung für den Eintritt in die WWU erhöht hat, schuf Irland ein stabilitätspolitisch erwünschtes Gegengewicht zu den Risiken für die Preisstabilität, die sich aus seinem Wirtschaftsboom und aus der Annäherung seines Zinsniveaus an die niedrigeren Sätze der WWU-Partner ergeben.

Defizite der öffentlichen Haushalte deutlich verringert

Die Konsolidierung der öffentlichen Haushalte hat 1997 in allen EU-Ländern weitere Fortschritte gemacht. Das Defizit der EU insgesamt, gemessen in Prozent des Bruttoinlandsprodukts, sank 1997 gegenüber dem Vorjahr um 1,8 Prozentpunkte auf 2,4 %. Während 1996 noch elf EU-Staaten den Referenzwert von 3 % des Bruttoinlandsprodukts überschritten hatten, traf dies 1997 einzig auf Griechenland zu. Allerdings ergibt sich im Hinblick auf das Kriterium einer auf Dauer tragbaren Finanzlage der öffentlichen Hand in den Mitgliedstaaten ein recht unterschiedliches Bild, und die geforderte Nachhaltigkeit des Konsolidierungsprozesses erscheint in vielen Ländern noch wenig gesichert. So wurde die Rückführung der Defizitquote durch das allgemein gesunkene Zinsniveau erleichtert, wobei einige Länder – wie schon erwähnt – zusätzlich von einer an den Märkten bereits in Rechnung gestellten WWU-Mitgliedschaft profitierten. Zudem beruhte der Defizitabbau häufig auch auf Maßnahmen mit zeitlich begrenzter Wirkung oder auf einer auf Dauer nicht durchhaltbaren Dämpfung von Investitionsausgaben.

Nur geringe Fortschritte beim Abbau der hohen Staatsverschuldung

Weitere erhebliche Konsolidierungsanstrengungen sind insbesondere wegen der fast überall sehr hohen Staatsschulden erforderlich. Im Jahr 1997 lag der Schuldenstand der öffentlichen Hand im Verhältnis zum Bruttoinlandsprodukt im EU-Durchschnitt bei 72 %, nach 56 % im Jahr 1991 (als die Konvergenzkriterien formuliert wurden). Obgleich diese Quote 1997 erstmals seit langem wieder leicht gesunken ist, wurde der Referenzwert von 60 % auch 1997 noch von elf Ländern überschritten. Nur in Finnland, Frankreich, Großbritannien und Luxemburg lag die Schuldenquote unter diesem Schwellenwert, wobei sie in Frankreich jedoch deutlich aufwärts gerichtet war und zuletzt nur noch leicht unter dem 60 %-Referenzwert blieb. Mit ausstehenden Schulden von jeweils über 120 % des Bruttoinlandsprodukts waren die Überschreitungen in Italien und Belgien am gravierendsten, gefolgt von Griechenland (109 %). Bei einer Überschreitung des Referenzwertes verlangt der Maastrichter Vertrag als Zeichen einer nachhaltigen Konsolidierung der öffentlichen Finanzen, daß das

Verhältnis des Schuldenstandes zum Bruttoinlandsprodukt hinreichend rückläufig ist und sich rasch genug der Referenzgröße nähert. In Deutschland lag die Schuldenquote im Jahr 1997 aber nicht nur etwas über der 60 %-Marke, sondern sie ist auch gegenüber den Vorjahren leicht gestiegen. Hierbei war jedoch zu berücksichtigen, daß diese Quote vor allem durch die Wiedervereinigung einen erheblichen Niveausprung erfuhr. In den anderen EU-Ländern wurden überhöhte Schuldenquoten zwar durchweg zurückgeführt. Insbesondere das EWU und die Bundesbank äußerten aber Sorge und Zweifel, ob Italien und Belgien bereits eine auf Dauer tragbare Finanzlage erreicht haben. In Italien kommt erschwerend hinzu, daß ein sehr großer Teil der außergewöhnlich hohen Staatsschulden kurzfristig oder zu variablen Zinssätzen finanziert wurde; eine restriktive Geldpolitik könnte daher die Haushaltsprobleme insbesondere dieses Landes schlagartig vergrößern. Mehr noch als bei den meisten anderen WWU-Teilnehmern sind deshalb in Italien und Belgien in den nächsten Jahren auch im Hinblick auf die Verpflichtungen des Stabilitäts- und Wachstumspaktes entschlossene und nachhaltig wirkende Korrekturen des Staatshaushalts nötig, wobei das Schwergewicht auf Einsparungen bei den laufenden Ausgaben liegen muß. Beide Länder haben sich hierzu im Rahmen des Verfahrens über ihre Zulassung zur WWU ausdrücklich verpflichtet. Die mit der Empfehlung des Ministerrates über die Teilnehmer an der WWU angenommene Entschliebung sieht vor, daß die Verordnung des Ministerrates über den „Ausbau der haushaltspolitischen Überwachung und der Überwachung und Koordinierung der Wirtschaftspolitiken“ bereits ab Juli 1998 angewendet wird und daß dabei Länder mit relativ hohen Staatsschulden zu um so größeren Konsolidierungsanstrengungen angehalten werden sollen.

c) Weitere institutionelle Vorbereitung auf die WWU

Den verbindlichen Rechtsrahmen für den Übergang zum Euro bilden zwei Ratsverordnungen. Die erste ist bereits im Juni 1997 in Kraft getreten und enthält vor allem Bestimmungen über die Vertragskontinuität und über technische Aspekte der Umrechnung zwischen dem Euro und den nationalen Währungen. Die zweite Verordnung regelt die zentralen währungs- und umstellungsrechtlichen Fragen; sie wird erst mit Beginn der Währungsunion in Kraft treten.

Ratsverordnungen schaffen Rechtssicherheit und Transparenz beim Übergang zum Euro

In Deutschland stehen endgültige Entscheidungen über die Umstellungsmodalitäten in der öffentlichen Verwaltung noch aus. Die Umstellungspläne der Bundesregierung für die öffentliche Verwaltung sehen bisher vor, den Euro erst zum 1. Januar 2002 einzuführen. Bis dahin soll im öffentlichen

Modalitäten der Umstellung in der öffentlichen Verwaltung

Sektor grundsätzlich die Verwendung der D-Mark obligatorisch bleiben. Seine Anleiheemissionen wird der Bund jedoch mit Beginn des Jahres 1999 in Euro begeben. Die für die Finanzmärkte außerdem wichtige Frage der Umstellung von Altschulden des Bundes wurde dahingehend geklärt, daß der Bund seine börsennotierten Altschulden bereits am 1. Januar 1999 in Euro konvertieren wird. Die gesetzlichen Voraussetzungen hierfür werden derzeit vorbereitet.

*Modifizierte
Stichtags-
regelung für
die Einführung
des Euro-
Bargeldes*

Ergänzend zu den „Euro-Verordnungen“ verabschiedete der Ministerrat im Jahr 1997 die Verordnung über die technischen Spezifikationen der Euro-Münzen. Ab 1. Januar 2002 werden auf Euro lautende Banknoten und Münzen voraussichtlich alleinige gesetzliche Zahlungsmittel in Deutschland sein. Um einen möglichst reibungslosen Übergang sicherzustellen, wird eine modifizierte Stichtagsregelung diskutiert, wonach DM-Bargeld auch später noch für einen begrenzten Zeitraum parallel zum Euro-Bargeld umlaufen kann.

*Vervoll-
ständigung der
technischen
Voraussetzungen
für die Geld-
politik und den
Zahlungsverkehr*

Der vom EWI bereits im Januar 1997 vorgelegte Bericht über den Handlungsrahmen für eine einheitliche Geldpolitik des ESZB wurde im September 1997 durch einen ergänzenden Bericht¹⁾ über die dabei anzuwendenden Verfahren und Instrumente weiter konkretisiert. Zudem veröffentlichten das EWI und die Bundesbank im September 1997 im Internet die vorläufige Liste der in der EU ansässigen „monetären Finanzinstitute“ (Stand von Ende 1996). Im Januar 1998 folgte die vorläufige Liste der in der EU existierenden Geldmarktfonds. Darüber hinaus wurden vorläufige Aufstellungen veröffentlicht über die bei Einführung von Mindestreserven betroffenen Institute sowie über die Geschäftspartner des ESZB und über die zentralbankfähigen Sicherheiten für geldpolitische Operationen (jeweils Stand von Ende 1997). Außerdem steht das Zahlungsverkehrssystem TARGET inzwischen kurz vor der Testphase, und das EWI veröffentlichte Richtlinien für die Nutzung von EU-Wertpapierabwicklungssystemen bei Kreditoperationen des ESZB.

*Wichtige
Beschlüsse zur
Stabilitäts-
sicherung*

Der Europäische Rat und der Ministerrat haben im Jahr 1997 eine Reihe von Beschlüssen gefaßt, die sicherstellen sollen, daß die WWU am 1. Januar 1999 als Stabilitätsgemeinschaft beginnen wird. Es sind dies die Entschlie-ßung des Europäischen Rates vom Juni 1997 über den Stabilitäts- und

¹ Vgl.: EWI, Die einheitliche Geldpolitik in Stufe 3. Allgemeine Regelungen für die geldpolitischen Instrumente und Verfahren des ESZB, September 1997.

Wachstumspakt und die dazugehörenden Verordnungen des Ministerrates über den „Ausbau der haushaltspolitischen Überwachung und der Überwachung und Koordinierung der Wirtschaftspolitiken“ sowie über die „Beschleunigung und Klärung des Verfahrens bei einem übermäßigen Defizit“. Außerdem verabschiedete der Europäische Rat im Dezember 1997 eine „Entschließung über die wirtschaftspolitische Koordinierung in der dritten Stufe der WWU und zu den Artikeln 109 und 109 b des Vertrags“.

Diese Entschlüsse und Verordnungen stellen darauf ab, die nationalen Finanzpolitiken an den Bestimmungen des EG-Vertrags und den strengeren Anforderungen des Stabilitäts- und Wachstumspaktes auszurichten, um auf diese Weise der einheitlichen Währungspolitik, die vorrangig das Ziel der Preisstabilität zu verfolgen hat, den unbedingt notwendigen Flankenschutz zu gewähren. Darüber hinaus ist in den Entschlüssen des Europäischen Rates über Wachstum und Beschäftigung vom Juni 1997 und über die wirtschaftspolitische Koordinierung vom Dezember 1997 vorgesehen, künftig auch die nationalen Strukturpolitiken stärker als bisher in die wirtschaftspolitische Überwachung einzubeziehen. Ziel ist es, Regelungen abzubauen, die die Effizienz der EU-Volkswirtschaften beeinträchtigen, wie zum Beispiel leistungshemmende steuerliche Vorschriften und Verkrustungen auf den Arbeits-, Güter- und Dienstleistungsmärkten. Außerdem ist vorgesehen, daß die vorhandenen Koordinierungsinstrumente (wirtschaftspolitische Orientierungen und Empfehlungen; Frühwarnung vor wirtschaftlichen Fehlentwicklungen; Informationsaustausch) stärker genutzt werden, um auch von dieser Seite her die stabilitätsorientierte Geldpolitik zu unterstützen. Die erwähnten Koordinierungsbeschlüsse gelten von Anfang an grundsätzlich für alle EU-Länder, also unabhängig davon, ob ein Land die einheitliche Währung bereits 1999 oder erst später einführt.

*Flankenschutz
für die
Geldpolitik
durch
Koordinierung
der
allgemeinen
Wirtschaftspolitik*

Die Entschließung vom Dezember 1997 über die wirtschaftspolitische Koordinierung stellt klar, daß der Rat der Wirtschafts- und Finanzminister hierfür das zentrale Gremium bleibt. Vorgesehen ist, daß er hin und wieder (z. B. bei der multilateralen Überwachung) mit eingeschränktem Teilnehmerkreis – je Land ein Minister und ein weiterer Vertreter – tagen kann, um eine offene Aussprache zu erleichtern. Die seit langem üblichen informellen Tagungen der Wirtschafts- und Finanzminister unter Einbeziehung der Zentralbankgouverneure und der Kommission werden in Zukunft unter zusätzlicher Beteiligung des Präsidenten der EZB fortgeführt. Weitere informelle Zusammenkünfte der Minister aus den Euro-Ländern (Euro-11) werden

*Rat der
Wirtschafts-
und
Finanzminister
bleibt zentrales
Koordinierungs-
gremium*

dazu dienen, über Probleme zu beraten, die sich insbesondere aus der Beteiligung am Euro-Währungsgebiet ergeben.

*EWS II zur
Euro-
Anbindung der
Währungen
von EU-
Ländern*

Der Europäische Rat hat sich im Juni 1997 in einer weiteren EntschlieÙung über die Prinzipien und Grundbestandteile eines neuen Wechselkursmechanismus geeinigt (EWS II). Dieses neue Währungssystem soll es den an der WWU nicht teilnehmenden EU-Ländern ermöglichen, ihre Währungen unter bestimmten Voraussetzungen an den Euro anzubinden. Das EWI hat inzwischen den Entwurf eines entsprechenden Durchführungsabkommens vorbereitet, das nach Billigung durch die EZB die Grundlage für die konkrete Ausgestaltung der Wechselkursbeziehungen zwischen dem Euro und den Währungen anderer EU-Länder bilden wird.

*Orientierungen
des Rates für
die Wechsel-
kurspolitik
nur in
Ausnahmefällen*

Im Hinblick auf die Bestimmungen des Vertrags über die Wechselkurspolitik (Art. 109 EGV) hat sich der Europäische Rat in seiner EntschlieÙung vom Juni 1997 darauf geeinigt, daß der Ministerrat nur unter außergewöhnlichen Umständen, beispielsweise im Fall eindeutiger Wechselkursverzerrungen, allgemeine Orientierungen für die Wechselkurspolitik des Euro-Raumes gegenüber Drittwährungen geben kann. Solche Orientierungen stehen unter dem vertraglichen Vorbehalt, daß sie das vorrangige Ziel des ESZB, die Preisstabilität zu gewährleisten, nicht gefährden. Die EntschlieÙung trägt insbesondere dem Umstand Rechnung, daß die Wechselkurse unter dem auf absehbare Zeit vorherrschenden Floating der bedeutenderen Währungen weitgehend das Ergebnis der Wirtschafts- und Währungspolitik sind und somit nicht als gesondert steuerbare Variable zur Verfügung stehen.

*Außen-
vertretung der
WWU noch
nicht im
einzelnen
geklärt*

Gemäß Artikel 109 EGV hat der Rat auch über die Vertretung des Euro-Raumes auf internationaler Ebene zu befinden. Hierbei geht es um die Beziehungen zu einzelnen Drittstaaten, zu internationalen Organisationen oder zu informellen internationalen Gremien (wie etwa Siebener- oder Zehnergruppe). Der Rat hat diesbezüglich in seiner schon erwähnten EntschlieÙung vom Dezember 1997 im wesentlichen nur die vertraglichen Grundsätze bekräftigt. Nach dem Vertrag nehmen die Mitgliedstaaten die Vertretung ihrer Belange im Bereich eigener wirtschaftspolitischer Zuständigkeiten unter Beachtung des Gemeinschaftsinteresses selbst wahr. In geldpolitischen Fragen obliegt die Außenvertretung der EZB, während in Fragen der äußeren Währungspolitik Rat und EZB die Vertretung unter Beachtung der im Vertrag vorgesehenen Kompetenzverteilung gemeinsam ausüben. Über detaillierte institutionelle Regelungen wird im zweiten Halbjahr 1998 zu beraten sein.

Die enge Verzahnung von Geld- und Wechselkurspolitik einerseits sowie die Bedeutung eines widerspruchsfreien „policy mix“ im Euro-Währungsgebiet andererseits machen einen Informations- und Gedankenaustausch zwischen Rat und EZB erforderlich. Artikel 109 b EGV sieht dazu vor, daß der Präsident des Ministerrates und ein Kommissionsmitglied an den Sitzungen des EZB-Rates teilnehmen können. Der Präsident der EZB ist umgekehrt zu den Tagungen des Ministerrates einzuladen, wenn Fragen im Zusammenhang mit den Zielen und Aufgaben des ESZB erörtert werden. Außerdem regelt dieser Vertragsartikel die Berichtspflichten der EZB gegenüber anderen europäischen Organen (Parlament, Rat und Kommission). Angesichts der dadurch schon umfassend vorgegebenen Organisation der Zusammenarbeit hat der Europäische Rat in seiner EntschlieÙung vom Dezember 1997 keine weiteren Festlegungen getroffen. Er hat jedoch den Ministerrat aufgefordert, die vorhandenen Strukturen für den Informations- und Meinungsaustausch voll zu nutzen. Dabei wird der Wirtschafts- und Finanzausschuß, der den Währungsausschuß mit Beginn der WWU ablöst, die Beratungen vorbereiten.

*Informations-
austausch
zwischen Rat
und EZB unter
Wahrung der
Notenbank-
autonomie*

d) Weiterentwicklung der EU

Durch den am 2. Oktober 1997 geschlossenen und noch zu ratifizierenden Vertrag von Amsterdam soll die EU ausgebaut werden, nicht zuletzt um die WWU dauerhaft abzusichern. Der Vertrag erweitert die gemeinsame Außen- und Sicherheitspolitik und begründet Gemeinschaftskompetenzen auf dem Gebiet des freien Personenverkehrs sowie des Asyl-, Visa- und Einwanderungsrechts. Außerdem werden die Sozialvorschriften der Gemeinschaft ergänzt und ein Beschäftigungskapitel in den EG-Vertrag aufgenommen. Die vorgesehene Entwicklung einer koordinierten Beschäftigungsstrategie ist in Form strukturpolitischer Leitlinien bereits für das Jahr 1998 in Kraft gesetzt worden. Nach dem Vertrag von Amsterdam bleibt die Beschäftigungspolitik primär eine Angelegenheit der Mitgliedstaaten. Beschäftigungspolitische Initiativen müssen jedoch stets im Einklang stehen mit den auf Währungsstabilität und Strukturwandel auszurichtenden wirtschaftspolitischen Orientierungen der Gemeinschaft („Grundzüge der Wirtschaftspolitik“). Der Vertrag von Amsterdam soll zudem unter gewissen Voraussetzungen eine engere Zusammenarbeit zwischen einzelnen Mitgliedstaaten in bestimmten Politikbereichen ermöglichen (Flexibilitätsklausel). Im institutionellen Bereich blieben die vereinbarten Vertragsänderungen allerdings unzureichend, um ein auf Dauer befriedigendes Funktionieren der Gemeinschaftsorgane zu gewährleisten. Die hier erforderlichen Reformen sollen noch vor dem Beitritt neuer Mitglieder nachgeholt werden.

*Ausbau der EU
durch den
Vertrag von
Amsterdam*

*Start der
Beitritts-
verhandlungen
mit sechs
Ländern*

Im Rahmen ihres umfassenden EU-Reformkonzeptes „Agenda 2000“ legte die Europäische Kommission im Juli 1997 ihre Stellungnahmen zu den Beitritts-gesuchen von insgesamt elf Ländern¹⁾ vor. Der Europäische Rat beschloß daraufhin im Dezember 1997, den Erweiterungsprozeß im Prinzip mit allen Bewerbern gleichzeitig zu beginnen. Konkrete Beitrittsverhandlungen wurden jedoch inzwischen lediglich mit Zypern, Ungarn, Polen, Estland, Tschechien und Slowenien aufgenommen, da nur von diesen Ländern erwartet wird, daß sie die notwendigen Beitrittsvoraussetzungen in absehbarer Zeit erfüllen können. Angesichts der unterschiedlichen Ausgangslagen sollen die Beitrittsbedingungen in bilateralen Regierungskonferenzen individuell geklärt werden. Die Bedeutung dieser Erweiterungsrunde, aber auch die potentiellen Belastungen der heutigen EU-Länder und der in diesem Zusammenhang sich verstärkende Reformbedarf (der vor allem die Agrarpolitik und die Finanzverfassung betrifft) zeigen sich darin, daß unter den derzeitigen Bedingungen bei einer Aufnahme sämtlicher elf Beitrittskandidaten die Bevölkerung der Union zwar um mehr als ein Viertel auf knapp 500 Millionen Bürger anwachsen, die Wirtschaftsleistung der erweiterten EU aber nur um knapp 5 % zunehmen würde.

2. Die Verschuldungskrise ostasiatischer Schwellenländer

a) Hauptursachen

*Unerwartete
Dominoeffekte
durch
plötzliche
Vertrauens-
verluste*

In der zweiten Hälfte des Jahres 1997 sind nacheinander Thailand, Indonesien und Südkorea durch massive Abzüge von Auslandskapital in ernste Zahlungsbilanzschwierigkeiten geraten. Auch Malaysia und die Philippinen wurden vom Vertrauensverlust internationaler Kreditgeber und Investoren hart getroffen. All diese Länder mußten drastische Abwertungen ihrer Währungen und einen Kurssturz an ihren Wertpapiermärkten hinnehmen. Die Bedienung der Fremdwährungsverbindlichkeiten von Banken und Unternehmen wurde dadurch immer schwieriger, mit der Folge drohender oder tatsächlicher Zahlungseinstellungen. Zugleich wirkten sich die starken Importverteuerungen lähmend auf die Wirtschaft der Krisenländer aus; soweit dies mit hohen Preissteigerungen für eingeführte Lebensmittel einherging, kam es teilweise auch zu großen sozialen Spannungen. Bei all dem

¹ In chronologischer Reihenfolge der Beitrittsanträge: Zypern, Ungarn, Polen, Rumänien, Slowakei, Lettland, Estland, Litauen, Bulgarien, Tschechien, Slowenien.

Wirtschaftsentwicklung ausgewählter asiatischer Schwellenländer
seit 1990

Tabelle 11

Land (BIP des Jahres 1997 in Mrd US-\$)	1990–1994 ¹⁾	1995	1996	1997 ²⁾
Südkorea (480)				
Reales BIP-Wachstum in % gegen Vorjahr	7,6	8,9	7,1	5,9
Inflationsrate	7,0	4,5	4,9	4,5
Haushaltssaldo in % des BIP	– 1,0
Gesamtwirtschaftliche Ersparnis in % des BIP	35,4	35,1	33,3	32,9
Bruttoinvestition ³⁾ in % des BIP	36,8	36,6	36,8	36,6
Leistungsbilanzsaldo in % des BIP	– 1,3	– 2,0	– 4,9	– 1,9
Kurzfristige Zinsen ⁴⁾ in %	⁵⁾ 12,4	13,8	12,8	13,5
Verschuldung bei ausländischen Banken in Mrd US-\$	⁶⁾ 56,6	77,5	100,0	⁷⁾ 103,4
darunter: kurzfristig	⁶⁾ 40,1	54,3	67,5	⁷⁾ 70,2
Gewogener Außenwert der Währung ⁸⁾ (1990 =100)	86,9	82,8	79,2	48,8
Indonesien (230)				
Reales BIP-Wachstum in % gegen Vorjahr	8,0	8,2	8,0	5,0
Inflationsrate	8,6	9,4	7,9	6,6
Haushaltssaldo in % des BIP	0,2	0,8	1,4	2,0
Gesamtwirtschaftliche Ersparnis in % des BIP	28,9	29,0	28,8	27,3
Bruttoinvestition ³⁾ in % des BIP	27,0	28,4	28,1	26,5
Leistungsbilanzsaldo in % des BIP	– 2,3	– 3,3	– 3,3	– 2,6
Kurzfristige Zinsen ⁴⁾ in %	⁵⁾ 11,8	15,4	15,5	17,8
Verschuldung bei ausländischen Banken in Mrd US-\$	⁶⁾ 34,9	44,5	55,5	⁷⁾ 58,7
darunter: kurzfristig	⁶⁾ 21,3	27,6	34,2	⁷⁾ 34,6
Gewogener Außenwert der Währung ⁸⁾ (1990 =100)	84,0	69,1	70,8	38,7
Thailand (180)				
Reales BIP-Wachstum in % gegen Vorjahr	9,1	8,7	6,4	0,0
Inflationsrate	4,8	5,8	5,9	5,6
Haushaltssaldo in % des BIP	3,1	2,6	1,6	– 0,4
Gesamtwirtschaftliche Ersparnis in % des BIP	34,4	34,3	33,1	31,8
Bruttoinvestition ³⁾ in % des BIP	40,1	41,8	40,8	35,8
Leistungsbilanzsaldo in % des BIP	– 6,4	– 7,8	– 7,8	– 2,2
Kurzfristige Zinsen ⁴⁾ in %	⁵⁾ 9,3	12,3	10,7	13,6
Verschuldung bei ausländischen Banken in Mrd US-\$	⁶⁾ 43,9	62,8	70,1	⁷⁾ 69,4
darunter: kurzfristig	⁶⁾ 31,0	43,6	45,7	⁷⁾ 45,6
Gewogener Außenwert der Währung ⁸⁾ (1990 =100)	94,2	88,1	91,5	57,5
Malaysia (100)				
Reales BIP-Wachstum in % gegen Vorjahr	8,7	9,5	8,6	7,3
Inflationsrate	3,5	3,4	3,5	2,7
Haushaltssaldo in % des BIP	– 1,1	3,8	4,2	1,6
Gesamtwirtschaftliche Ersparnis in % des BIP	30,9	33,5	36,7	37,0
Bruttoinvestition ³⁾ in % des BIP	36,6	43,0	42,2	42,7
Leistungsbilanzsaldo in % des BIP	– 5,5	– 10,0	– 4,9	– 4,6
Kurzfristige Zinsen ⁴⁾ in %	⁵⁾ 5,2	6,1	7,3	8,0
Verschuldung bei ausländischen Banken in Mrd US-\$	⁶⁾ 13,5	16,8	22,2	⁷⁾ 28,8
darunter: kurzfristig	⁶⁾ 6,6	7,9	11,2	⁷⁾ 16,3
Gewogener Außenwert der Währung ⁸⁾ (1990 =100)	96,4	93,1	97,2	72,7
Philippinen (80)				
Reales BIP-Wachstum in % gegen Vorjahr	1,8	4,8	5,7	5,1
Inflationsrate	11,4	8,1	8,4	5,1
Haushaltssaldo in % des BIP	– 2,0	– 1,4	– 0,4	– 0,9
Gesamtwirtschaftliche Ersparnis in % des BIP	18,8	17,8	19,7	21,0
Bruttoinvestition ³⁾ in % des BIP	22,5	22,2	23,2	25,1
Leistungsbilanzsaldo in % des BIP	– 4,0	– 4,4	– 4,7	– 4,5
Kurzfristige Zinsen ⁴⁾ in %	...	⁹⁾ 15,7	12,4	15,6
Verschuldung bei ausländischen Banken in Mrd US-\$	⁶⁾ 6,8	8,3	13,3	⁷⁾ 14,1
darunter: kurzfristig	⁶⁾ 3,2	4,1	7,7	⁷⁾ 8,3
Gewogener Außenwert der Währung ⁸⁾ (1990 =100)	87,1	82,8	86,3	65,8

Quellen: IWF, BIZ und nationale Statistiken. — **1** Jahresdurchschnitt. — **2** Angaben teilweise geschätzt. — **3** Ohne Lageraufstockung. — **4** Dreimonatsgeld; Jahresdurchschnitt. — **5** 1994. — **6** Ende 1994. — **7** Juni 1997. — **8** Gegenüber 21 bzw. 22 (Südkorea) OECD-Ländern und 4 Ländern der Region; jeweils Dezember-Werte. — **9** Ende 1995.

Deutsche Bundesbank

war nicht auszuschließen, daß weitere Länder in den Strudel vertrauensbedingter Kapitalabzüge gerissen würden. Im Herbst 1997 zeigte sich selbst auf den Wertpapier- und Devisenmärkten fundamental gut untermauerter Volkswirtschaften wie Hongkong, Singapur und Taiwan erheblicher Abwärtsdruck. Zeitweise bestand sogar die Gefahr, daß die asiatischen Turbulenzen auf mittel- und osteuropäische Länder sowie auf Lateinamerika übergreifen. Wenngleich die wirtschaftlichen Schwierigkeiten Thailands schon längere Zeit bekannt waren, hatten weder die maßgeblichen internationalen Organisationen noch die Märkte damit gerechnet, daß die dortige Entwicklung weitreichende Dominoeffekte auslösen könnte. Die jahrzehntelange Wirtschaftsdynamik der ostasiatischen Schwellenländer hatte deren strukturelle Schwächen und teilweise auch Fehlentwicklungen, die das Ausmaß der ostasiatischen Krise erklären, in den Hintergrund treten lassen.

*Hohe
Kapitalzuflüsse
vor Ausbruch
der Krise*

Von der makroökonomischen Entwicklung her gesehen hatten die ostasiatischen Schwellenländer bis zum Ausbruch der Krise durchaus beeindruckende Leistungen vorzuweisen. Ihr kräftiges Wirtschaftswachstum war begleitet von hohen nationalen Sparquoten, denen zum Teil auch staatliche Budgetüberschüsse zugrunde lagen. Die meisten Länder verzeichneten außerdem Fortschritte in der Inflationsbekämpfung. Diese guten Voraussetzungen für anhaltende wirtschaftliche Expansion lenkten einen starken und ständig anschwellenden Strom von Auslandskapital in die ostasiatische Region, wodurch die Investitionstätigkeit weiter angekurbelt wurde. Ausländische Bankkredite mit zunehmend kurzen Laufzeiten spielten hierbei eine wesentliche Rolle. In den meisten Ländern bestanden diese Zuflüsse hauptsächlich aus Interbankkrediten; in Indonesien hingegen wurden von den ausländischen Banken vorwiegend direkte Firmenkredite gewährt. Die mit dieser Entwicklung verbundenen Leistungsbilanzdefizite erschienen zunächst unproblematisch, weil sie eine rege Investitionstätigkeit reflektierten.

*Zunehmende
Übersteigerung
des
Kapitalimports
durch „moral
hazard“ der
Kreditgeber*

Rückblickend ist jedoch festzustellen, daß der Kapitalimport der ostasiatischen Länder offenbar jenes Maß überstieg, das durch die wirtschaftlichen Grundtatbestände vertretbar erschien. In den kapitalimportierenden Ländern verleiteten die dort de facto weitgehend stabil gehaltenen Dollarkurse dazu, sich die niedrigeren Weltmarktzinsen ohne Kurssicherung zunutze zu machen. Dabei floß ein beträchtlicher Teil des Auslandsgeldes zunehmend in Projekte, wie vor allem Immobilieninvestitionen, mit denen keine unmittelbare Steigerung der Exportkapazitäten verbunden war. Obendrein war es

in den asiatischen Ländern gang und gäbe, langfristige Vorhaben durch kurzfristige Mittelaufnahmen zu finanzieren. Diese Fehlentwicklungen wären allerdings nicht möglich gewesen, wenn nicht auch die Kreditgeber ihre Kreditrisiken erheblich vernachlässigt hätten. Dies war teilweise die Folge einer weltweiten Liquiditätsfülle. Außerdem fühlten sich die Gläubigerbanken in vielen Fällen durch implizite Regierungsgarantien der Schuldnerländer zu einer expansiven Kreditpolitik ermutigt. Hierzu gehörten die offiziellen Bekenntnisse zu einer Politik stabiler Dollarkurse. Vor allem aber hatten die in den ostasiatischen Schwellenländern weitverbreiteten Verquickungen zwischen Staat und Wirtschaft die Erwartung genährt, daß die Regierungen im Krisenfall für die Verbindlichkeiten der im Ausland verschuldeten Banken und Unternehmen eintreten würden. Auch die Banken der Schuldnerländer selbst fühlten sich unter diesen Bedingungen bei ihrer übermäßigen und auf Auslandsgeld gestützten Kreditvergabe staatlich abgesichert. Die Bankenaufsicht der Schuldnerländer war dabei angesichts weitverbreiteter Aufsichtsmängel keine geschäftspolitische Hürde. Außerdem dürften die massiven internationalen Finanzhilfen, die während der mexikanischen Krise von 1994/95 zur Verfügung gestellt wurden, die Erwartung der Schuldnerbanken wie der Gläubigerbanken gestärkt haben, daß im Fall von Zahlungsbilanzkrisen abermals mit weitreichendem internationalen Beistand gerechnet werden könne. Letztendlich läßt sich deshalb der überzogene Kapitalimport der ostasiatischen Schwellenländer wohl auch auf Probleme des „moral hazard“ auf seiten der inländischen und ausländischen Kreditinstitute zurückführen, also auf ein zu deren Gunsten entstandenes Mißverhältnis zwischen Ertragserwartungen und Verlustrisiken.

Als wichtigster Auslöser der ostasiatischen Krise erwies sich die Wiedererstarkung des US-Dollar. Da die Währungen der betroffenen Schwellenländer de facto eng an den US-Dollar gebunden waren, stiegen ihre Außenwerte mit der US-Währung vor allem gegenüber dem gleichzeitig zur Schwäche neigenden Yen. Thailand wurde von der hieraus resultierenden Verschlechterung seiner Wettbewerbsfähigkeit besonders stark getroffen, da gleichzeitig die Preise am Weltmarkt für elektronische Datenträger, auf dem die thailändische Industrie ein bedeutender Anbieter ist, kräftig gefallen waren. Im Ergebnis belief sich das Leistungsbilanzdefizit Thailands bereits seit 1995 auf kaum weniger als 8 % des Bruttoinlandsprodukts, was zunehmende Zweifel an der dauerhaften Finanzierbarkeit des Defizits weckte. Unter dem Druck der einsetzenden Kapitalabzüge, die aufgrund der Kurzfristigkeit eines großen Teils der aufgenommenen Mittel rasch an-

*Wieder-
erstarkung
des US-Dollar
wirkte als
wichtigster
Krisenauslöser*

schwollen, sahen sich die thailändischen Währungsbehörden im Juli 1997 gezwungen, eine hohe Abwertung des Baht zuzulassen. Die dadurch verbesserte Wettbewerbsposition Thailands war wiederum ein wesentlicher Faktor für die Ausweitung der Krise auf andere Länder der Region. Hinzu kam, daß die Auslandsbanken ihre Engagements in den Schwellenländern nun auch generell einer genaueren Überprüfung unterzogen. Über die asiatische Region hinaus erwiesen sich deshalb vor allem jene Länder als krisenanfällig, die wie Thailand hohe kurzfristige Fremdwährungskredite für längerfristige Verwendungen aufgenommen hatten.

b) Reaktionen der internationalen Gemeinschaft

*Massive
offizielle
Finanzhilfen
trotz entgegen-
gesetzter
früherer
Empfehlungen*

Die während der Mexikokrise von 1994/95 gewährten massiven Finanzhilfen hatten auf seiten der Industrieländer die Sorge verstärkt, daß die damit verbundene Ablösung privater Kreditengagements durch die internationale Gemeinschaft das angemessene Funktionieren der Finanzmärkte untergraben und letztlich neue Krisen geradezu provozieren könnte. In einer von der Zehnergruppe daraufhin im Jahr 1996 veröffentlichten Untersuchung über die Vermeidung und Handhabung von Verschuldungskrisen findet sich deshalb die Schlußfolgerung und Warnung, daß weder die Kreditnehmer noch die Kreditgeber im Krisenfall erwarten sollten, vor nachteiligen finanziellen Konsequenzen ihres Verhaltens durch umfangreiche offizielle Finanzhilfen geschützt zu werden. Ungeachtet dessen hat die internationale Gemeinschaft unter maßgeblichem Einfluß des IWF auf die asiatischen Kapitalbilanzprobleme abermals mit massiven Finanzhilfen in bislang unbekannter Größenordnung reagiert. Dabei wurden zugunsten Indonesiens und Südkoreas über die Kreditzusagen des IWF, der Weltbank und der Asiatischen Entwicklungsbank hinaus auch beträchtliche bilaterale Finanzhilfen unterschiedlicher Ländergruppen in Aussicht gestellt. Im Fall Südkoreas hat sich Deutschland mit einer Kreditzusage in Höhe von 1,25 Mrd US-Dollar beteiligt (von der Bundesregierung garantierte Kreditlinie der Bundesbank). Die umfangreichen internationalen Hilfspakete haben jedoch an den Finanzmärkten ihre erhoffte beruhigende Wirkung nur zum Teil erreicht.

*Umschuldungen
durch die pri-
vaten Gläubiger
trugen
wesentlich zur
Lageberuhigung
bei*

Zwar können erhebliche internationale Finanzhilfen in Extremfällen angebracht sein, wenn es darum geht, eine Destabilisierung des internationalen Währungssystems und tiefreichende weltwirtschaftliche Erschütterungen abzuwenden („systemic risks“). Vor allem Gefährdungen der Finanzsysteme der Gläubigerländer können eine solche kritische Situation darstellen. Bei

Kreditzusagen und Auszahlungen
internationaler Finanzinstitutionen zugunsten
ausgewählter asiatischer Länder

Tabelle 12

Mrd US-\$			
Position	Thailand	Indonesien	Südkorea
Zusagen im Jahr 1997 (Monat)	(August)	(November)	(Dezember)
IWF ¹⁾	3,9	9,9	20,9
(in % der Quote)	(505)	(490)	(1 938)
Weltbank	1,5	4,5	10,0
Asiatische Entwicklungsbank	1,2	3,5	4,0
Insgesamt	6,6	17,9	34,9
Auszahlungen bis März 1998			
IWF ¹⁾	2,7	3,0	15,1
Weltbank	0,4	–	5,0
Asiatische Entwicklungsbank	0,6	–	3,0
Insgesamt	3,7	3,0	23,1

Quellen: IWF, Weltbank und Asiatische Entwicklungsbank. — ¹ Die Zusagen und die Auszahlungen des IWF erfolgen auf SZR-Basis; für die Umrechnung in US-Dollar wurde hier der Kurs vom 30. Dezember 1997 zugrunde gelegt.

Deutsche Bundesbank

der Beantwortung der Frage, inwieweit diese Voraussetzungen vorliegen, ist jedoch ein strenger Maßstab anzulegen. Dies gilt gerade auch dann, wenn behauptet wird, umfangreiche Stützungskredite seien erforderlich, um internationale Ansteckungseffekte zu verhindern. Die Erfahrungen in Asien legen vielmehr nahe, daß große Hilfspakete letztlich wie ein Angebot an die Kreditgeber zum Ausstieg aus vergleichbaren Ländern wirken können. Eine gewisse Beruhigung der Lage in Asien wurde jedenfalls erst erreicht, nachdem nicht nur die Krisenländer ihre Bereitschaft bekundet hatten, eng mit dem IWF bei der Implementierung von Anpassungsprogrammen zusammenzuarbeiten, sondern als auch die dort engagierten Gläubigerbanken durch Kreditprolongationen ihre Mitverantwortung für die Krisenbewältigung anerkannten. Eine frühzeitige Einbeziehung der privaten Gläubiger in das Krisenmanagement ist deshalb gleichzusetzen mit einer Stärkung der Vertrauensbasis in den Schuldnerländern. Vor diesem Hintergrund wurde auf dem Treffen der Finanzminister und Notenbankgouverneure der Siebenergruppe vom Februar 1998 eine wichtige Weichenstellung erreicht. Das Kommuniqué fordert dazu auf, angemessene Verfahren zu entwickeln, damit private Gläubiger rasch und reibungslos in künftige Krisenlösungen einbezogen werden können.

c) Verbesserung der Krisenprävention und des Krisenmanagements

Breite Anstrengungen zur Verbesserung der Krisenverbeugung

Im Licht der ostasiatischen Verschuldungskrise wurde die nach der mexikanischen Krise von 1994/95 begonnene internationale Diskussion über Möglichkeiten, wie die Krisenprävention und das Krisenmanagement verbessert werden könnten, auf der ganzen Breite wieder aufgenommen und intensiviert. Einvernehmen herrscht inzwischen darüber, daß entschiedene Anstrengungen erforderlich sind, um die wirtschaftliche und finanzielle Lage der Schwellenländer möglichst transparent zu machen, damit die Kreditgeber sich nicht von oberflächlichen Einschätzungen und Herdentriebtendenzen leiten lassen. In diesem Zusammenhang wird jetzt auch bei der BIZ mit großem Nachdruck an der Verbesserung der öffentlich verfügbaren Statistik über die internationale Verschuldung gearbeitet, wobei die „time-lags“ verkürzt und die Aufgliederungen nach Fristigkeiten, Währungen und Instrumenten ausgebaut werden sollen. Darüber hinaus kommt es darauf an, die Finanzsysteme der Schwellenländer so rasch wie möglich zu stärken, und zwar durch Implementierung der während der letzten Jahre für die Bankenaufsicht und für das interne Management der Banken international unter Führung des Baseler Ausschusses formulierten Mindestanforderungen. Geprüft wird außerdem, ob aufsichtsrechtliche Vorkehrungen auf seiten der Gläubigerländer getroffen werden können, um einer übertriebenen Kreditgewährung an die Schwellenländer vorzubeugen. Zu erörtern ist auch, inwieweit der IWF im Rahmen seiner Überwachungsaufgabe vor kritischen Entwicklungen öffentlich warnen kann, ohne dadurch seinen vertraulichen Dialog mit den Mitgliedsländern zu beeinträchtigen oder gar sonst vermeidbare Krisen auszulösen. Nicht zuletzt ist es ein dringendes Anliegen, durch die Entwicklung von Verfahren für die Beteiligung privater Gläubiger an der Krisenlösung und durch die Überprüfung der Rolle von Staatsgarantien für private Verbindlichkeiten allen Tendenzen eines „moral hazard“ weitgehend den Boden zu entziehen.

Einbindung der privaten Gläubiger in Krisenlösungen erfordert komplexe Strategie

In der wichtigen Frage, wie die privaten Gläubiger künftig in systematischer Weise in die Lösung internationaler Verschuldungskrisen eingebunden werden könnten, ist die internationale Diskussion noch nicht zu eindeutigen Ergebnissen gekommen. Soweit es sich um Forderungen privater Gläubiger an staatliche Schuldner handelt, hatte die Zehnergruppe bereits 1996 im Nachgang zur Mexikokrise Lösungsvorschläge unterbreitet („The Resolution of Sovereign Liquidity Crises“, May 1996), die aber weiterer Prüfung bedürfen. Durch die ostasiatische Krise ist zusätzlich die Frage ins Blickfeld gerückt, wie vorgegangen werden sollte, wenn die Gläubiger nicht mehr wie bisher lediglich einem einzi-

gen Schuldner (nämlich der Regierung des Schuldnerlandes), sondern einer Vielzahl privater Schuldner gegenüberstehen. Schon heute läßt sich feststellen, daß die Involvierung der privaten Gläubiger eine komplexe Strategie erfordern wird, die aus Sicht der Bundesbank Vorbereitungen in dreierlei Hinsicht verlangt:

- Die Schuldnerländer sollten über effiziente Konkursordnungen in dem Sinne verfügen, daß der private Schuldner bei Zahlungsverzug genügend Zeit erhält, um mit seinen Gläubigern eventuell eine einvernehmliche Lösung aushandeln zu können. Eine Verbesserung des nationalen Konkursrechts stellt jedoch keine ausreichende Handhabe dar, wenn – wie gegenwärtig in Indonesien – große Teile des Unternehmenssektors mit der Bedienung von Auslandsschulden in Verzug geraten.
- Die Vorbereitung freiwilliger Umschuldungen zwischen den privaten Gläubigern und den privaten Schuldnern eines Landes sollte deshalb eine Schlüsselrolle spielen. Soweit die Gläubigerbanken betroffen sind, stehen hierfür die Verfahren des Londoner Clubs zur Verfügung. Wie die Interessen der privaten Schuldner am besten vertreten würden, wäre im einzelnen noch zu prüfen. Der IWF könnte und sollte bei der Anbahnung freiwilliger Umschuldungen eine Vermittlerrolle spielen.
- Im Extremfall sollte für Schuldnerländer ein Moratorium nicht ausgeschlossen werden (wie in Indonesien im Januar 1998 in bezug auf die Fremdwährungsverschuldung der Unternehmen de facto zugelassen). In jedem Einzelfall wäre zu prüfen, ob die internationale Gemeinschaft dem Schuldnerland hierbei – sofern entschlossener Anpassungswille demonstriert wird – einen gewissen Vertrauensschutz gewähren kann, um ihm damit die spätere Rückkehr an die Finanzmärkte zu erleichtern. Zu klären wäre, wie ein solcher Flankenschutz unter diesen Bedingungen am besten erfolgen könnte.

3. Neuere Entwicklungen bei den internationalen Finanzinstitutionen

Angesichts der stark gewachsenen Mobilität der internationalen Kapitalströme und der dadurch vergrößerten potentiellen Finanzierungslücken hielten viele Mitgliedstaaten des IWF dessen traditionelle Kreditfazilitäten aus mehreren Gründen für unzureichend. Insbesondere erschienen die gängigen Kreditlauf-

*Neue IWF-
Fazilität für
außer-
gewöhnliche
Zahlungsbilanz-
schwierigkeiten*

zeiten unnötig lang und die üblichen Auflagen den akuten Krisenfällen nicht angemessen. Die im Dezember 1997 eingerichtete neue „Fazilität zur Stärkung von Währungsreserven“ (Supplemental Reserve Facility) soll deshalb dazu dienen, spezielle Finanzhilfen bei außergewöhnlichen Zahlungsbilanzschwierigkeiten bereitstellen zu können. Dabei wird vor allem an einen plötzlichen Vertrauensschwund auf den internationalen Finanzmärkten und an damit einhergehende Kapital- und Reserveabflüsse gedacht. Der IWF reagierte mit der neuen Fazilität insbesondere auf Erfahrungen aus den jüngsten Zahlungsbilanzkrisen Thailands, Indonesiens und Südkoreas.

*Finanzhilfen
auf Basis der
neuen Fazilität
erfordern
strenge
Konditionalität*

Die neue Fazilität hat folgende Charakteristika: (1) Ihre Inanspruchnahme ist insbesondere für Fälle gedacht, in denen Zahlungsbilanzprobleme ein internationales Ansteckungsrisiko bergen und eine Bedrohung für das internationale Währungssystem darstellen. (2) Um Vertrauensverlusten massiv begegnen zu können, stehen relativ hohe Kreditbeträge zur Verfügung, die keinen formellen Höchstgrenzen unterliegen. Hilfe kann der IWF allerdings nach wie vor nur im Rahmen der insgesamt verfügbaren Mittel gewähren. (3) Die Kreditgewährung unterliegt einer strengen Konditionalität, die darauf abzielt, die Ursachen des Vertrauensschwundes möglichst rasch zu beseitigen. Dabei kann ein relativ hoher Teil der Kreditzusagen gleich zu Beginn des mit dem Fonds vereinbarten Anpassungsprogramms ausgezahlt werden, falls sich die Schuldnerländer überzeugend zur Implementierung der oft langwierigen Anpassungsmaßnahmen verpflichten. (4) Die Beträge werden nur für relativ kurze Zeit bereitgestellt – in der Erwartung, daß die Höhe der Finanzhilfen und die strenge Konditionalität zu einem raschen Stimmungsumschwung an den Märkten führen werden. (5) Die Kreditzinsen sind mit 300 bis 500 Basispunkten über dem regulären IWF-Gebührensatz vergleichsweise hoch. Dadurch soll eine zurückhaltende Inanspruchnahme beziehungsweise rasche Kreditrückzahlung gewährleistet werden. (6) Um das Risiko eines „bail-out“ anderer Gläubiger zu Lasten des IWF so gering wie möglich zu halten, wird der Kreditnehmer ausdrücklich aufgefordert, alle Optionen für eine breite Lastenteilung in seine Pläne einzubeziehen. Der IWF kann seine Finanzhilfe bei umfangreichen oder anhaltenden Kapitalabflüssen notfalls auch davon abhängig machen, daß das Schuldnerland den Kapitalverkehr beschränkt.

*Bundesbank
stimmte der
neuen Fazilität
nur mit
erheblichen
Bedenken zu*

Die Bundesbank hat der Einrichtung der neuen Fazilität angesichts der breiten internationalen Befürwortung zwar zugestimmt. Dies geschah aber letztlich nur unter Zurückstellung der Sorge, daß massive IWF-Hilfen dem Ziel einer Einbeziehung der privaten Gläubiger in die Krisenbewältigung

Ziehungen, Tilgungen und ausstehende Kredite im Rahmen der IWF-Kreditfazilitäten		Tabelle 13				
Mrd SZR						
Position	1993	1994	1995	1996	1997	
Ziehungen						
Kredittranchen ¹⁾	1,1	1,8	14,4	2,5	13,3	
Erweiterte Fondsfazilität	1,9	0,9	2,0	2,6	2,7	
Fazilität zur Kompensations- und Eventualfinanzierung	0,7	0,3	0,0	0,2	0,1	
Systemtransformationsfazilität ²⁾	1,4	1,9	0,6	–	–	
Strukturanpassungsfazilität ³⁾	0,3	0,9	1,4	0,7	0,7	
Insgesamt	5,3	5,9	18,4	6,0	16,8	
Kredittilgungen	3,9	4,8	7,1	5,6	6,3	
Netto-Ziehungen	1,4	1,1	11,3	0,4	10,5	
Ausstehende IWF-Kredite ^{4) 5)}	29,2	30,3	41,6	42,1	52,6	
darunter:						
Europa	6,2	8,0	11,4	13,9	15,7	
Asien	6,4	5,8	4,8	3,7	15,5	
Lateinamerika	10,4	9,5	18,0	16,6	13,8	
Afrika	5,9	6,5	7,1	7,5	7,1	

Quelle: IWF. — **1** Einschließlich der Fazilität zur Stärkung von Währungsreserven (SRF). — **2** Temporäre Fazilität für Transformationsländer; Ziehungen waren bis Ende 1995 möglich. — **3** Umfaßt sowohl die Strukturanpassungsfazilität (SAF) als auch die Erweiterte Strukturanpassungsfazilität (ESAF); beide Fazilitäten werden aus Sondervermögen des Fonds finanziert und stehen nur Ländern mit besonders niedrigem Pro-Kopf-Einkommen zur Verfügung. — **4** Abgrenzung wie bei den Ziehungen: Kredite aus allgemeinen Quotenmitteln sowie SAF-, ESAF- und Treuhandfonds-Kredite; Stand am Jahresende. — **5** Abgrenzung der Regionen nach den Definitionen des IWF; zu „Europa“ zählen unter anderem die Gebiete der ehemaligen Sowjetunion.

Deutsche Bundesbank

zuwiderlaufen könnten. Es ist deshalb zu hoffen, daß die derzeitige internationale Diskussion über die Eindämmung von „moral hazard“ zu Lösungen führt, die künftige Aktivierungen der Fazilität möglichst erübrigen.

Die Asienkrise hatte im Jahr 1997 einen entscheidenden Einfluß auf die Kreditvergabe des IWF. Während die Ausleihungen an Lateinamerika und Afrika dem Bestand nach abgenommen haben (um 2,8 Mrd SZR auf 13,8 Mrd SZR bzw. um 0,4 Mrd SZR auf 7,1 Mrd SZR) und die ausstehenden Kredite an osteuropäische Länder nur wenig stiegen (um 1,8 Mrd SZR auf 15,7 Mrd SZR), nahmen die ausgezahlten Kredite an Asien per saldo um 11,8 Mrd SZR (rund 16 Mrd US-\$) zu. Vor allem Thailand, Indonesien und Südkorea erhielten vom IWF im Verlauf des zweiten Halbjahres beträchtliche Kreditzusagen (Thailand: 4 Mrd US-\$; Indonesien: 10 Mrd US-\$; Südkorea: 21 Mrd US-\$). Dabei wurde zugunsten Südkoreas erstmals die neue Fazilität zur Stärkung von Währungsreserven aktiviert. Wenngleich der Fonds im Einklang mit seiner Katalysatorrolle auch andere Geldgeber einbezog, übernahm er im Fall der drei genannten Länder mit Zusagen von insgesamt rund 35 Mrd US-\$ immerhin etwa ein Drittel der insgesamt vereinbarten offiziellen Finanzhilfen. Beträchtliche Mittel wurden mit zu-

*Hohe
Ausleihungen
an asiatische
Länder*

sammen 25 Mrd US-\$ auch von der Weltbank und der Asiatischen Entwicklungsbank zugesagt. Die multilateralen Entwicklungsbanken näherten sich mit diesen Darlehen, die im wesentlichen Zahlungsbilanzhilfen darstellen, allerdings sehr weit dem Aufgabengebiet des IWF. Zusammenarbeit und Abstimmung zwischen den internationalen Finanzinstitutionen sind deshalb äußerst wichtig. Weitere Finanzhilfen wurden – wie schon an früherer Stelle dieses Berichts erwähnt – von bilateralen öffentlichen Geldgebern zugesagt. Insgesamt wurden im zweiten Halbjahr 1997 zugunsten der drei Hauptkrisenländer Finanzhilfen in Höhe von rund 110 Mrd US-\$ in Aussicht gestellt.

*Verschlechterte
Liquiditätslage
des IWF*

Im Kalenderjahr 1997 hat der IWF seinen Mitgliedsländern mit brutto 17 Mrd SZR oder rund 23 Mrd US-\$ fast dreimal so viel an Finanzhilfen ausgezahlt wie 1996. Abzüglich der Tilgungen stellte er 10,5 Mrd SZR oder 14,5 Mrd US-\$ zur Verfügung. Damit hat sich die Liquiditätslage des Fonds im vorigen Jahr verschlechtert. Die Liquiditätsquote des IWF, das heißt, das Verhältnis zwischen seinen frei verfügbaren Währungen und seinen jederzeit einlösbaren Verpflichtungen, ist innerhalb eines Jahres von 104 % auf 48 % gesunken. Die Liquiditätsquote von Ende 1997 erscheint zwar im langjährigen Vergleich relativ niedrig; dies bietet jedoch keinen Anlaß zur Sorge, zumal ein Absinken der Liquiditätsquote im Vorfeld einer Quotenaufstockung durchaus normal ist.

*Erhöhung der
IWF-Quoten
befindet sich
im
Ratifizierungs-
prozeß*

Die Quotenmittel sind die Hauptfinanzierungsquelle des Fonds. Die Elfte Allgemeine Quotenüberprüfung wurde Ende Januar 1998 vom Gouverneursrat abgeschlossen. Demnach sollen die Quoten insgesamt um 45 % auf 212 Mrd SZR aufgestockt werden. Wegen des veränderten weltwirtschaftlichen Gewichts der einzelnen Mitgliedsländer werden sich dabei die Quotenanteile verschieben. Die deutsche Quote erhöht sich von 8,2 Mrd SZR auf 13,0 Mrd SZR und der deutsche Quotenanteil von bisher 5,67 % auf 6,14 %. Die Mitglieder sind aufgefordert, bis Januar 1999 die ihnen angebotene individuelle Quotenerhöhung anzunehmen. Die Quotenerhöhung tritt in Kraft, wenn Länder, die zusammen über mindestens 85 % der derzeitigen Quoten verfügen, ihre Annahme dem Fonds notifiziert haben.

*NKV-
Ratifizierung
von den
meisten
Ländern bereits
abgeschlossen*

Auch die Neuen Kreditvereinbarungen (NKV) sind noch nicht in Kraft getreten. Die bisher im Rahmen der Allgemeinen Kreditvereinbarungen (AKV) verfügbaren Refinanzierungslinien in Höhe von 17 Mrd SZR sollen mit den NKV auf 34 Mrd SZR (etwa 50 Mrd US-\$) verdoppelt werden. Sie werden

dem IWF einen zusätzlichen Rückhalt bieten, falls seine Quotenmittel zur Abwehr systembedrohender Krisen nicht ausreichen. Das Exekutivdirektorium des IWF hatte den NKV bereits im Januar 1997 zugestimmt. Ein großer Teil der insgesamt 25 NKV-Teilnehmer hat die Vereinbarungen mittlerweile ratifiziert und dem IWF die Teilnahme notifiziert. Die NKV treten jedoch erst in Kraft, wenn mindestens 85 % des gesamten Kreditvolumens von 34 Mrd SZR gezeichnet worden sind und zugleich die fünf größten Kreditgeber (USA, Japan, Deutschland, Frankreich und Großbritannien) zugestimmt haben.

In der Frage der weiteren Finanzierung der Enhanced Structural Adjustment Facility (ESAF) sind 1997 kaum Fortschritte erzielt worden. Im Rahmen dieser Fazilität vergibt der Fonds spezielle längerfristige und stark zinsverbilligte Kredite mit entwicklungshilfeähnlichem Charakter. Da diese Aktivität nicht dem ursprünglichen Auftrag des IWF entspricht, sollen dafür keine regulären Mittel des Fonds herangezogen werden. Für die Jahre 2001 bis 2004 – später werden sich die ESAF-Ausleihungen aus den Rückflüssen früherer Kreditgewährungen selbst finanzieren – sucht der IWF weiterhin nach einer Interims-Finanzierung.

*Finanzierung
der Interims-
ESAF noch
nicht gesichert*

Die sogenannte „Gerechtigkeitszuteilung“ von Sonderziehungsrechten (SZR) wurde im September 1997 vom Gouverneursrat gebilligt. Demnach ist eine Zuteilung von insgesamt 21,4 Mrd SZR vorgesehen; die kumulative Zuteilung jedes Landes soll dadurch auf 29,32 % seiner Quote angehoben werden. Diese Sonderzuteilung (ohne nachgewiesenen weltweiten Mangel an Währungsreserven) erfordert eine Änderung des IWF-Übereinkommens. Die Mitgliedsländer des IWF sind derzeit aufgefordert, diese Änderung durch ihre gesetzgebenden Organe ratifizieren zu lassen. Die Zuteilung der zusätzlichen SZR erfolgt, sobald die Änderung des IWF-Übereinkommens in Kraft tritt. Dafür ist die Zustimmung von drei Fünftel der Mitgliedsländer erforderlich, die über mindestens 85 % der Stimmen verfügen.

*„Gerechtigkeits-
zuteilung“ von
SZR muß noch
ratifiziert
werden*

Nennenswerte Mittel des IWF, der Weltbank und anderer Stellen werden für die geplanten staatlichen Entschuldungshilfen zugunsten der „Heavily Indebted Poor Countries“ (HIPC) benötigt. An dieser Initiative zum Schuldenerlaß für hochverschuldete arme Entwicklungsländer werden sich erstmals auch die internationalen Finanzinstitutionen beteiligen, indem sie zwar nicht direkt auf eigene Forderungen verzichten, aber den Schuldenerlaß der Regierungen durch Gewährung von Zuschüssen und konzessionären Kredi-

*Finanzielle
Unterstützung
der HIPC-
Initiative durch
internationale
Finanz-
institutionen*

ten sowie durch Übernahme von Schuldendienstverpflichtungen flankieren. Der Fonds hat seine Mitgliedsländer deshalb aufgefordert, bilaterale Sonderleistungen bereitzustellen. Deutschland hat dem IWF bereits eine substantielle Beteiligung angekündigt. Die Weltbank hat den von ihr gegründeten HIPC-Treuhandfonds, aus dem Schuldendienstleistungen finanziert werden sollen, mit insgesamt 750 Mio US-Dollar ausgestattet. Auch bilaterale Geldgeber haben Beiträge zu diesem Treuhandfonds der Weltbank geleistet. Darüber hinaus beteiligen sich an der HIPC-Initiative auch die Afrikanische sowie die Interamerikanische Entwicklungsbank. Für Uganda wurden bereits Entschuldungshilfen beschlossen; fünf weiteren Ländern (Bolivien, Burkina Faso, Côte d'Ivoire, Guyana und Mosambik) stellte die internationale Gemeinschaft inzwischen Schuldenerleichterungen in Aussicht.

*Verstärkung
der
Katalysatorrolle
der Weltbank
durch Belegung
des Garantie-
Instruments*

Die Weltbank leitete 1997 eine Neustrukturierung ihrer Geschäftstätigkeit mit dem Ziel ein, schneller und unbürokratischer sowie kostenbewußter auf den Finanzierungsbedarf ihrer Mitgliedsländer reagieren zu können. Ein besonderes Anliegen der Weltbank besteht darin, den Privatsektor insbesondere in denjenigen Ländern zu fördern, die bisher wenig oder gar nicht von privaten Mittelzuflüssen profitiert haben. Im Bereich der Weltbank-Gruppe (IBRD, IDA, IFC und MIGA) geschieht dies vorrangig über eine Belegung des Garantie-Instruments. So stellt zum Beispiel die IBRD verstärkt Garantien für die private Finanzierung von Infrastrukturvorhaben zur Verfügung. In die gleiche Richtung zielt die vom Entwicklungsausschuß vorgeschlagene Kapitalerhöhung der Multilateralen Investitions-Garantie-Agentur (MIGA) in Höhe von 850 Mio US- $\text{\$}$.

Die Tätigkeit der Deutschen Bundesbank

I. Abwicklung des baren und unbaren Zahlungsverkehrs

1. Barer Zahlungsverkehr

*Umlauf von
Banknoten und
Münzen*

Der Banknotenumlauf bewegte sich zum 31. Dezember 1997 nahezu auf Vorjahrsniveau. Der Münzumlauf stieg um 1,3 %. Am Jahresende 1997 entfielen von dem gesamten Bargeldumlauf 94,4 % auf Banknoten und 5,6 % auf Münzen.

Zur Entwicklung und Struktur des Bargeldumlaufs

Tabelle 14

Zeitliche Entwicklung

Mio DM

Jahresende	Bargeldumlauf	Banknotenumlauf	Münzumlauf
1993	238 641	224 341	14 300
1994	250 907	236 165	14 742
1995	263 510	248 363	15 147
1996	275 744	260 390	15 353
1997	276 242	260 686	15 556

Struktur am Jahresende 1997

Banknotenumlauf			Münzumlauf		
Noten zu DM	Mio DM	Anteil in %	Münzen zu DM	Mio DM	Anteil in %
1 000	88 511	33,9	10,00	2 469	15,9
500	27 699	10,6	5,00	5 699	36,6
200	9 271	3,6	2,00	2 285	14,7
100	99 541	38,2	1,00	2 303	14,8
50	21 565	8,3	0,50	1 118	7,2
20	8 602	3,3	0,10	1 045	6,7
10	5 188	2,0	0,05	319	2,0
5	309	0,1	0,02	150	1,0
			0,01	168	1,1
Insgesamt	260 686	100	Insgesamt	15 556	100

Deutsche Bundesbank

Am Ende des Berichtszeitraums befanden sich rund 2,6 Milliarden Banknoten im Umlauf. Seit dem 1. August 1997 werden sicherungstechnisch verbesserte Banknoten zu 100 DM und 200 DM ausgegeben. Von den 1,041 Milliarden Banknoten dieser Stückelungen entfielen Ende 1997 bereits 432 Millionen Stück, das heißt 41,5 %, auf solche mit verbesserten Sicherheitsmerkmalen. Die herkömmlichen Banknoten dieser Werte bleiben weiterhin gültige Zahlungsmittel.

In den vergangenen Jahren wurden folgende Banknoten vernichtet:

*Vernichtung
von Banknoten*

	1993	1994	1995	1996	1997
Mio Stück	914	516	739	659	1 466
Mrd DM	120,0	28,2	50,6	27,7	118,9

Für die starke Zunahme vernichteter Banknoten war ausschlaggebend, daß 1997 neben nicht mehr umlauffähigen und aufgerufenen Banknoten auch umlauffähige Noten zu 100 DM und 200 DM alter Art vernichtet worden sind. Diese Banknoten werden wegen den seit August 1997 ausgegebenen, sicherungstechnisch verbesserten Noten derselben Stückelungen nicht mehr in Umlauf gegeben.

Der Bestand der Bundesbank an deutschen Scheidemünzen belief sich Ende 1997 auf 1 923 Mio DM (Ende 1996 waren es 2 057 Mio DM). Der 10 % des gesamten Münzumschlags übersteigende Betrag ist dem Bund zurückbelastet worden. Dem Bund sind im Jahr 1997 für die von den Münzstätten übernommenen Münzen rund 151 Mio DM gutgeschrieben und für nicht mehr umlauffähige Münzen rund 82 Mio DM belastet worden. Insgesamt hat die Bank in den Jahren 1948 bis 1997 für Rechnung des Bundes Münzen im Betrag von 19 614 Mio DM übernommen und im Gegenwert von 2 135 Mio DM nicht mehr umlauffähige oder aufgerufene Münzen eingelöst. Ende 1997 waren Münzen im Gesamtbetrag von 15 556 Mio DM im Umlauf; bei 82 Millionen Einwohnern sind dies 190 DM je Kopf der Bevölkerung.

Münzen

Die Zahl der im Zahlungsverkehr angefallenen und von der Bundesbank begutachteten falschen Banknoten hat gegenüber dem Vorjahr wieder zugenommen; bei den falschen Münzen ist dagegen eine deutliche Abnahme zu verzeichnen.

Fälschungen

**Von der Bundesbank registrierte Fälschungen,
die im Zahlungsverkehr angefallen sind** Tabelle 15

Jahr	Banknoten		Münzen	
	Stück	Tsd DM	Stück	Tsd DM
1993	41 838	5 732	8 086	39
1994	23 028	3 317	15 561	77
1995	31 148	4 919	24 201	111
1996	25 769	3 839	35 352	169
1997	33 873	3 933	14 983	67

Deutsche Bundesbank

Von den falschen Banknoten entfielen 82 % auf den Wert zu 100 DM in der noch bis Ende Juli 1997 ausgegebenen Version ohne die verbesserten Sicherheitsmerkmale. Die Münzfälschungen betrafen zu 87 % die 5-DM-Münze.

2. Unbarer Zahlungsverkehr

Eingereichte Zahlungen leicht rückläufig

Im Jahr 1997 war die Anzahl der über die Bundesbank geleiteten Überweisungs- und Einzugsaufträge gegenüber dem Vorjahr leicht rückläufig. Insgesamt wurden in 1997 rund 2,3 Milliarden Zahlungen über 224 091 Mrd DM eingereicht; dies bedeutete einen Rückgang der Stückzahlen um 1,2 %, während sich das Betragsvolumen, insbesondere im Großzahlungsverkehr, deutlich erhöhte.

Klein- zahlungsverkehr

Im Berichtsjahr haben das Kreditgewerbe und die Bundesbank weitere Schritte unternommen, um den Zahlungsverkehr ihrer Kundschaft rationeller und kostengünstiger abwickeln zu können. Seit Juni 1997 werden alle noch beleghaft eingereichten Überweisungen von den erstbeauftragten Kreditinstituten für die zwischenbetriebliche Weiterleitung generell in Datensätze umgewandelt und beleglos weitergeleitet. Die Bundesbank hat daher zu diesem Zeitpunkt ihre beleggebundenen Überweisungsverfahren für Klein- und Großzahlungen (MAOBE-, Platzüberweisungs- und Abrechnungsverkehr) eingestellt. Des weiteren wurde im Kreditgewerbe eine generelle Verpflichtung vereinbart, derzufolge ab September 1998 alle Schecks mit Beträgen unter 5 000 DM im beleglosen Scheckeinzugsverfahren (BSE-Verfahren) von der ersten Inkassostelle umzuwandeln und beleglos einzuziehen sind; bisher erfolgte die Umwandlung auf freiwilliger Basis. Da bereits seit November 1993 eine generelle Verpflichtung zur Umwandlung und zum beleglosen Einzug aller Lastschriften besteht, dürfen ab September 1998 nur noch Schecks im Betrag von 5 000 DM und mehr beleghaft weitergeleitet werden. Diese werden aber von der Bundesbank im Rahmen des im November 1994 eingeführten Großbetrag-Scheckeinzugsverfahrens ebenfalls umgewandelt und beleglos sowie floatfrei verrechnet; gleichwohl erfolgt aber weiterhin eine getrennte Übermittlung und Vorlage der vielfach auf sehr hohe Beträge lautenden Originalschecks.

Weiterentwick- lung der Bundesbank- Verfahren

Zusätzlich zu dem schon derzeit floatfreien Einzug von Schecks und Lastschriften werden ab Ende 1998 auch die im DTA-Verfahren eingereichten Überweisungen floatfrei abgewickelt werden. Die Belastung der Auftragge-

Unbarer Zahlungsverkehr der Deutschen Bundesbank Tabelle 16

Position	1996		1997			
	Mio Stück	Mrd DM	Mio Stück	Veränderung in %	Mrd DM	Veränderung in %
Kleinzahlungsverkehr						
MAOBE-Verkehr ¹⁾						
Einzugspapiere	20,2	224	16,8	- 16,7	215	- 4,1
Überweisungen	57,7	16	10,9	- 81,2	4	- 78,3
Zusammen	77,9	241	27,7	- 64,5	219	- 9,1
DTA-Verkehr ²⁾						
Einzugspapiere	1 473,3	3 174	1 469,9	- 0,2	3 045	- 4,1
darunter: Umwandlungen	(91,8)	(2 127)	(78,0)	(- 15,1)	(1 987)	(- 6,6)
Überweisungen	724,8	1 214	747,3	3,1	1 277	5,2
darunter: Umwandlungen	(9,7)	(18)	(5,0)	(- 48,1)	(21)	(16,4)
Zusammen	2 198,1	4 388	2 217,2	0,9	4 322	- 1,5
Insgesamt	2 276,1	4 628	2 244,9	- 1,4	4 541	- 1,9
Großzahlungsverkehr						
Bruttoverfahren						
EIL-ZV	7,2	28 743	10,6	47,7	33 395	16,2
Platzüberweisungen	3,1	3 870	0,6	- 79,7	1 977	- 48,9
Sonstige ³⁾	1,2	1 350	1,0	- 13,1	1 431	6,0
Zusammen	11,5	33 964	12,3	7,0	36 804	8,4
Nettoverfahren (Abrechnung)						
Einzugspapiere ⁴⁾ (konventionell)	0,5	621	0,2	- 59,0	275	- 55,7
Platzübertragungen ⁴⁾ (konventionell)	0,5	3 309	0,1	- 80,3	803	- 75,7
EAF / EAF 2	18,8	153 410	22,4	19,2	181 669	18,4
Zusammen	19,7	157 339	22,7	14,8	182 746	16,1
Insgesamt	31,2	191 303	35,0	11,9	219 550	14,8
Unbarer Zahlungsverkehr	2 307,3	195 931	2 279,9	- 1,2	224 091	14,4

1 Ohne beleghaft eingereichte Zahlungen, die von den Stellen der Bundesbank umgewandelt und beleglos weitergeleitet wurden. — **2** Einschließlich beleghaft eingereichte Zahlungen, die von den Stellen der Bundesbank umgewandelt und beleglos weitergeleitet wurden. — **3** Zum Beispiel Sonderverfahren für öffentliche Verwaltungen, konventioneller Einzugs- und Überweisungsverkehr. — **4** Verrechnete Lieferumschläge.

Deutsche Bundesbank

berkonten wird dann am Geschäftstag nach Einreichung erfolgen (statt wie bisher am Einreichungstag), wobei jedoch die Deckung bereits am Einreichungstag in Form von Kontoguthaben oder – bei Kreditinstituten – als freie Fazilitäten im Pfandbestand vorhanden sein muß. Eine Ausnahme wird für die Kassen des Bundes und der Länder gelten; hier braucht die Deckung erst am Geschäftstag nach Einreichung zur Verfügung zu stehen. Für das erste Quartal 1999 ist vorgesehen, den Zugang zum Kleinzahlungsverkehr auch per Datenfernübertragung zu ermöglichen.

*Groß-
zahlungsverkehr*

Im Gegensatz zum Kleinzahlungsverkehr wurden die Verfahren der Bundesbank für den Großzahlungsverkehr im Berichtsjahr weiterhin verstärkt genutzt.

*Weitgehend
taggleiche
Abwicklung
des EIL-ZV*

Im Bruttoverfahren Eiliger Zahlungsverkehr (EIL-ZV) werden telegrafische Überweisungen sowie Eilüberweisungen ausgeführt. Eine taggleiche Abwicklung war im Berichtsjahr allerdings nur bei den in Echtzeit (Real-Time) ausgeführten telegrafischen Überweisungen gewährleistet; die – noch nicht durch Ausfallregelungen gesicherte – taggleiche Durchleitung von Eilüberweisungen wurde aber immerhin bei mehr als 99 % aller Aufträge erreicht. Seit Januar 1998 werden auch Eilüberweisungen sicher taggleich abgewickelt, sofern sie per Datenfernübertragung ein- und per Datenfernübertragung an die Empfängerbank ausgeliefert werden können und bis 14.30 Uhr gedeckt sind.

*Eil-
überweisungen*

Die Eilüberweisungen werden über das im Juli 1996 in Betrieb genommene EIL-System abgewickelt. Die Einlieferung von Eilüberweisungen hat im Berichtsjahr stark zugenommen, da im September 1996 aufgrund der höheren Leistungsfähigkeit des EIL-Systems die Betragsgrenze von 50 000 DM aufgehoben werden konnte. Insgesamt wurden 5,8 Millionen Eilüberweisungen (+ 97 %) abgewickelt.

*Telegrafische
Über-
weisungen*

Im Gegensatz zu den Eilüberweisungen werden telegrafische Überweisungen derzeit noch über die bei den Zweiganstalten installierten und per Datenfernübertragung miteinander verbundenen dezentralen Rechnersysteme geleitet. Es ist beabsichtigt, ab Mitte 1998 auch die Abwicklung der telegrafischen Überweisungen auf das EIL-System zu verlagern. Danach werden die EIL-ZV-Zahlungen nach ihrer Priorität unterschieden; die bisherigen telegrafischen Überweisungen werden dann P1-Zahlungen, die bisherigen Eilüberweisungen P2-Zahlungen genannt. 1997 wurden 4,8 Millionen telegrafische Überweisungen (+ 13 %) zwischen den Stellen der Bank weitergeleitet.

*Einreichungen
größtenteils
beleglos*

Auch im EIL-ZV nutzte das Kreditgewerbe weiterhin verstärkt die Möglichkeit der beleglosen Einreichung; so wurden mehr als drei Viertel aller Aufträge im Rahmen des Elektronischen Schalters (ELS) per Datenfernübertragung oder Diskette erteilt.

EAF 2

Ebenfalls beleglos abgewickelt werden die Überweisungen in dem am Bankplatz Frankfurt am Main angebotenen vollelektronischen, liquiditätssparenden und gleichzeitig risikobegrenzenden Verfahren EAF 2. Im Berichtsjahr sind unter den

teilnehmenden Kreditinstituten 22,4 Millionen Überweisungen über 181 669 Mrd DM (730 Mrd DM im Tagesdurchschnitt) ausgetauscht worden. Gemessen am Betragsvolumen betrug der Anteil der EAF 2 an der Abwicklung des gesamten unbaren Zahlungsverkehrs der Bundesbank mehr als 81 %. In diesen Zahlen spiegelt sich die Bedeutung des Bankplatzes Frankfurt am Main als dem größten Geldhandelsplatz Deutschlands und der wichtigsten Übergangsstelle zum Ausland wider. Seit 1998 wird auch Banken ohne Sitz oder Niederlassung in Frankfurt am Main die Teilnahme an der EAF 2 gestattet; dies gilt sowohl für deutsche als auch – im Wege des Fernzugangs – für ausländische Banken. Damit wird in- und ausländischen Banken gerade auch im Hinblick auf den Euro-Währungsraum eine attraktive Möglichkeit zur Abwicklung ihres Großzahlungsverkehrs geboten, ohne daß die Banken personell und technisch in Frankfurt am Main örtlich präsent sein müssen.

3. Besondere Entwicklungen im nationalen und grenzüberschreitenden Zahlungsverkehr

a) Aufbau des TARGET-Systems

Die Zentralbanken der Europäischen Union (EU) und das Europäische Währungsinstitut (EWI) haben im Berichtsjahr die Arbeiten an der Vorbereitung des Echtzeit-Bruttoverfahrens TARGET (Trans-European Automated Real-Time Gross Settlement Express Transfer) erfolgreich fortgesetzt. TARGET soll mit Beginn der dritten Stufe der Wirtschafts- und Währungsunion (WWU) die sichere Umsetzung der gemeinsamen Geldpolitik unterstützen und die rasche und effiziente Abwicklung von grenzüberschreitenden Großzahlungen ermöglichen.

*TARGET – ein
WWU-weites
Echtzeit-Brutto-
verfahren der
Zentralbanken*

Das TARGET-System wird als dezentrales System durch einen Verbund der schon bestehenden oder noch im Aufbau befindlichen nationalen Echtzeit-Bruttoverfahren (RTGS-Systeme = Real-Time Gross Settlement) errichtet; das entsprechende Echtzeit-Bruttoverfahren der Bundesbank ist der EIL-ZV (telegrafische Überweisungen). Die nationalen Systeme werden dabei über eine als „Interlinking-System“ bezeichnete Verbindungskomponente grenzüberschreitend verknüpft. Als Kommunikationsnetz für das Interlinking-System wird – zunächst für die Testphase und den Beginn der dritten Stufe – das SWIFT-Netz (Society for Worldwide Interbank Financial Telecommunication) genutzt.

*Verbund von
nationalen
Verfahren*

Projektfortschritt Das Projekt befindet sich seit Juli 1996 in der Entwicklungsphase. Mit der Bereitstellung des Interlinking-Testzentrums durch das EWI im Mai 1997 wurden die technischen Voraussetzungen zum Testen des Systems geschaffen. Somit konnte in der zweiten Jahreshälfte bereits mit ersten Tests begonnen werden. Nach erfolgreichem Abschluß der bilateralen Tests werden seit Anfang 1998 multilaterale Tests zwischen den Zentralbanken durchgeführt; ab Juli 1998 wird sich dann eine Simulationsphase bis zu ausgewählten Kunden der Zentralbanken für alle Verfahren anschließen.

Übereinkunft über ... Im Berichtsjahr wurden zwischen den EU-Zentralbanken und dem EWI zudem zur geschäftspolitischen und organisatorischen Ausgestaltung von TARGET folgende wichtige Übereinkünfte erzielt:

... Rolle der Europäischen Zentralbank Die Europäische Zentralbank (EZB) wird im Bereich des Zahlungsverkehrs bestimmte zentrale Funktionen für das TARGET-System übernehmen. Hierzu gehören neben der allgemeinen Überwachung und dem Testen des Systems auch die Tagesendabstimmung, für die beim EWI bereits ein spezielles DV-Verfahren („end-of-day application“) vorbereitet wird.

... Zahlungssystem der EZB Darüber hinaus wird die EZB voraussichtlich auch Konten für einen begrenzten Kundenkreis, zum Beispiel internationale Organisationen und Zentralbanken in Drittländern, führen und insoweit Kundenzahlungen ausführen. Hierzu wird die EZB über einen eigenen Zahlungsverkehrsmechanismus direkt in das Interlinking-System eingebunden.

... Betriebszeiten Im Interesse der Kreditinstitute und der Finanzmärkte wird TARGET gemeinsame Betriebszeiten von 7.00 Uhr bis 18.00 Uhr haben. Die Referenzzeit wird dabei die örtliche Zeit am Sitz der EZB, also Frankfurt am Main Ortszeit, sein. Die gemeinsame Schlußzeit der nationalen RTGS-Systeme ist notwendig, um das Entstehen nationaler Geldmarktsegmente mit unterschiedlichem Zinsniveau zu verhindern. Auch die morgendliche Öffnungszeit sollte – schon allein aus Wettbewerbsgründen – einheitlich sein. Die Zentralbanken können allerdings aus vorab genau definierten Gründen (z. B. für den Zahlungsausgleich von Wertpapiertransaktionen) ihr RTGS-System vor 7.00 Uhr öffnen. Die Ausweitung der Betriebszeiten im Elektronischen Schalter (ELS) der Bundesbank von derzeit sieben Stunden (8.00 bis 15.00 Uhr) auf künftig elf Stunden bedeutet, daß sich die Kreditinstitute in den betroffenen Geschäftsbereichen rechtzeitig auf versetzte Arbeitszeiten oder möglicherweise auch auf einen Schichtbetrieb einstellen müssen. Darüber

hinaus können sich auch Auswirkungen auf den Geldhandel der Banken und deren interne Verarbeitungsabläufe ergeben.

Der Annahmeschluß für Kundenzahlungen wird mit 17 Uhr eine Stunde vor der Schlußzeit von TARGET liegen. Danach dürfen nur noch Interbankzahlungen eingereicht werden.

... Annahmeschluß für Kundenzahlungen

Um das reibungslose Funktionieren der Finanzmärkte zu fördern und um gleiche Wettbewerbschancen für alle Marktteilnehmer zu gewährleisten, soll TARGET möglichst viele gemeinsame Betriebstage haben. Der EWI-Rat hat sich daher darauf verständigt, daß TARGET nur an zwei EU-weit gemeinsamen Feiertagen (25. Dezember und 1. Januar) geschlossen sein wird. Dafür haben sich in der Vergangenheit mehrheitlich auch die Vertreter der europäischen Bankenverbände und der Zentralverwahrer von Wertpapieren ausgesprochen. An allen anderen Tagen, mit Ausnahme der Samstage und Sonntage, wird TARGET geöffnet sein. Einzelne nationale Zentralbanken können aber ihr RTGS-System an zusätzlichen nationalen Feiertagen schließen, wenn dies aus rechtlichen Gründen geboten ist oder vom Kreditgewerbe gewünscht wird. Das Interlinking-System wird immer dann geöffnet sein, wenn mindestens zwei RTGS-Systeme betriebsbereit sind.

... Schließung von TARGET nur an zwei Feiertagen

Die Bundesbank ist bereit, auf Wunsch des Kreditgewerbes ihre Dienstleistungen im Großzahlungsverkehr auch an den deutschen Feiertagen anzubieten, an denen kein TARGET-Feiertag vorgesehen ist. Die hierzu aufgenommenen Gespräche mit dem Kreditgewerbe werden fortgesetzt. Mittlerweile sind auch die hiermit verbundenen arbeitszeitrechtlichen Fragen geklärt worden. Da das derzeit gültige Arbeitszeitgesetz es nicht erlaubt, Personal zur Abwicklung des Großzahlungsverkehrs an Feiertagen einzusetzen, sieht das (vom Bundestag beschlossene) Euro-Einführungsgesetz eine entsprechende Änderung vor.

Arbeitszeitrechtliche Probleme

Die EU-Zentralbanken und das EWI haben sich darauf geeinigt, einen einheitlichen, kostendeckenden Preis für grenzüberschreitende TARGET-Zahlungen zu berechnen. Der Preis wird erst in der zweiten Jahreshälfte 1998 durch den EZB-Rat festgelegt werden. Der grenzüberschreitende Einheitspreis bietet den Vorteil, daß preisinduzierte Verlagerungen von Zahlungsströmen vermieden werden. Die Preise für Inlandszahlungen in den nationalen RTGS-Systemen werden weiterhin auf nationaler Ebene festgelegt und können – zumindest zu Beginn – durchaus unterschiedlich sein. Allerdings werden die EU-Zentralbanken darauf achten, daß die Preise für grenzüberschreitende TARGET-Zahlungen und die

Preispolitik

Preise für nationale Zahlungen nicht zu weit voneinander abweichen, damit die Integration des gemeinsamen Geldmarktes nicht gefährdet wird. Daher wird auch die Bundesbank ihre Preise anpassen und zum 1. Dezember 1998 eine neue Entgeltstruktur im Großzahlungsverkehr einführen.

*Teilnahme von
EU-Zentral-
banken
außerhalb des
Euro-Währungs-
raumes*

An TARGET werden sich auch EU-Zentralbanken außerhalb des Euro-Währungsraumes anschließen können. Offen ist weiterhin die kontrovers diskutierte Frage, ob das Europäische System der Zentralbanken (ESZB) den EU-Zentralbanken außerhalb des Euro-Währungsraumes Innertageskredite zur Unterstützung des Zahlungsverkehrs gewähren sollte. Hierüber hat die Deutsche Bundesbank bereits in ihrem Geschäftsbericht 1996 ausführlich berichtet.

*Problem der
Gewährung von
Innertages-
krediten
in Euro durch
EU-Zentral-
banken
außerhalb des
Euro-Währungs-
raumes*

Strittig ist derzeit auch noch die Frage, ob EU-Zentralbanken außerhalb des Euro-Währungsraumes berechtigt sind, Innertageskredite in Euro an ihre Kreditinstitute zu gewähren. Einige EU-Zentralbanken, insbesondere solche in Ländern, die bereits erklärt haben, daß sie nicht von Beginn an Mitglied des Euro-Währungsraumes sein werden, halten die Gewährung von Euro-Innertageskrediten durch EU-Zentralbanken außerhalb des Euro-Währungsraumes an ihre Kreditinstitute zur reibungslosen Abwicklung des Zahlungsverkehrs aller an TARGET teilnehmenden Banken für notwendig. Sie befürchten, daß es anderenfalls zu Liquiditätsengpässen in Ländern außerhalb des Euro-Währungsraumes kommen könnte. Die Bundesbank ist dagegen – ähnlich wie andere EU-Zentralbanken – der Meinung, daß die Gewährung von Euro-Innertageskrediten in Ländern außerhalb des Euro-Raumes zu unerwünschten Störungen des Geldmarktes führen könnte. Der Geldmarktsatz dürfte sich volatiler bewegen. Zudem könnte die Gewährung eines solchen Innertageskredites durch eine EU-Zentralbank außerhalb des Euro-Währungsraumes die Liquidität in Euro erhöhen. Außerdem dürfte es bei einer Währungssubstitution zu einer Verschiebung des Gleichgewichtszinssatzes sowie zu einer Beeinträchtigung des Informationsgehalts und der Kontrollierbarkeit der Geldaggregate kommen. Ferner wäre mit Wettbewerbsverzerrungen zu rechnen. Die EU-Kreditinstitute außerhalb des Euro-Währungsraumes würden nicht den gleichen – möglicherweise strikteren – geld- und kreditpolitischen Regelungen unterliegen, obwohl sie über ihre Zentralbank Zugang zur Geldschöpfung in Euro hätten.

*Zahlungsaus-
gleich für
das EBA-
Verrechnungssystem*

Ein weiteres Thema, mit dem sich die EU-Zentralbanken und das EWI im Berichtsjahr intensiv befaßt haben, ist der Zahlungsausgleich für das Nettoverfahren der Euro Banking Association (EBA), über das heute private ECU verrechnet werden und das in der dritten Stufe der WWU als Euro-Verrech-

nungssystem weiterbetrieben werden soll. Der Zahlungsausgleich dieses künftigen Euro-Nettoverfahrens soll – zur Begrenzung der Systemrisiken – über Zentralbankkonten in Form von TARGET-Zahlungen erfolgen. Hierfür soll bei der EZB ein Zahlungsausgleichskonto für die EBA eröffnet werden, über das die Zahlungen von und zu den teilnehmenden Banken via TARGET abgewickelt werden können. Ergänzend dazu ist die Möglichkeit vorgesehen, daß nationale Zentralbanken mittels eines zusätzlichen Kontos für die EBA eine Zwischenverrechnung und den Saldenausgleich für die eigenen nationalen EBA-Banken vornehmen können.

b) Elektronisches Geld

In Deutschland wurde zur Umsetzung einer Empfehlung des Rates des Europäischen Währungsinstituts von 1994 im Rahmen der Sechsten Novellierung des Kreditwesengesetzes ab dem 1. Januar 1998 der Katalog der Bankgeschäfte um die Ausgabe vorausbezahlter Karten zu Zahlungszwecken, sofern Herausgeber und Zahlungsempfänger (Leistungserbringer) nicht identisch sind (Geldkartengeschäft), und darüber hinaus um die Schaffung und die Verwaltung von Zahlungseinheiten in Rechnernetzen (Netzgeldgeschäft) erweitert. Damit bedarf jeder, der diese Geschäfte in Deutschland betreiben will, einer Banklizenz durch das Bundesaufsichtsamt für das Kreditwesen.

*Gesetzliche
Regelung*

Im Berichtsjahr wurde in Deutschland das in Ravensburg getestete Kartengeldsystem „GeldKarte“ des deutschen Kreditgewerbes bundesweit ausgedehnt. Ferner wurden Pilotprojekte mit Netzgeld begonnen. Während mit Kartengeld in der Regel Präsenzzahlungen für Güter und Dienstleistungen mit niedrigen Preisen geleistet werden und damit unmittelbar Bargeld ersetzt wird, ist Netzgeld überwiegend für die Abwicklung von Fernzahlungen über kleinere und größere Beträge (meist über das Internet) vorgesehen und ersetzt so in erster Linie Buchgeld. Dabei zeichnet sich ab, daß die Grenzen zwischen beiden Varianten fließend sind.

*Entwicklung in
Deutschland ...*

Bisher hat elektronisches Geld (E-Geld) in Deutschland noch keine weite Verbreitung gefunden. Dies gilt selbst für das „GeldKarte“-System, das angesichts von etwa 60 Millionen mit der Funktionalität einer vorausbezahlten Karte ausgestatteten beziehungsweise ausstattbaren ec- und Bankkundenkarten über das größte Potential verfügt. Als Gründe hierfür werden unter anderem verbreitete Unkenntnis der Kunden über die Einsatzmöglichkeiten der Karten, relativ hohe Kosten und Gebühren für den Handel sowie fehlende Realisierung mög-

*... bisher noch
verhalten*

licher Zusatzanwendungen wie Kundenbindungsprogramme angeführt. Als weiterer Nachteil wird geltend gemacht, daß mangels internationaler Standardisierung und fehlender Mehrwährungsfähigkeit eine grenzüberschreitende Nutzung der Karten nicht möglich sei. Gerade im Hinblick auf die dreijährige Übergangszeit ab Beginn der dritten Stufe der WWU, in der der Euro nur als Buchgeld verfügbar ist, dürften Karten mehr und mehr auch für Zahlungen in Euro verwendet werden.

*Internationale
Diskussion*

International wird die Frage, ob die Beschränkung der Ausgabe von E-Geld auf Banken erforderlich sei, teilweise kontrovers diskutiert. Hierzu vertritt die Bundesbank in Übereinstimmung mit den meisten anderen Notenbanken in der EU die Auffassung, daß es nicht ausreicht, wenn Nichtbanken als Herausgeber von E-Geld den bankenaufsichtlichen Richtlinien vergleichbar reguliert und überwacht werden. Vielmehr muß auch sichergestellt werden, daß solche Institute zur Geldstatistik der Notenbank berichten und in gleicher Weise wie Banken den geldpolitischen Steuerungsinstrumenten der Zentralbank sowie einer möglichen Deckungspflicht auf die Gegenwerte von E-Geld unterliegen, um bei einer längerfristig denkbaren weitgehenden Verdrängung von Bargeld die Effizienz der Geldpolitik sicherzustellen.

c) Reduzierung von Erfüllungsrisiken bei Devisenhandelstransaktionen

*Aktivitäten der
G10*

Die Zentralbanken der Länder der Zehnergruppe (G10) führten 1996 und 1997 Erhebungen bei einzelnen Kreditinstituten über dort getroffene und geplante Maßnahmen zur Steuerung ihrer Erfüllungsrisiken im Devisenhandel durch. Die G10-Zentralbanken arbeiten ferner mit der sogenannten „Group of 20“ zusammen, einem Zusammenschluß großer, im Devisenhandelsgeschäft führender Banken zur Förderung risikoreduzierender Abwicklungssysteme für Mehrwährungszahlungen.

Diese Gruppe entwickelt ein Abwicklungssystem für Zahlungen aus Devisenhandelstransaktionen, das Leistungen „Zug-um-Zug“ sicherstellt. Dadurch wird erreicht, daß keine Leistung ohne Gegenleistung erfolgt. Die Gruppe hat zur weiteren Vorbereitung des Systems in 1997 die „CLS Services Ltd.“¹⁾ mit Sitz in London gegründet. Für den Betrieb des neuen Mehrwährungsabwicklungssystems der G20 soll eine „CLS Bank“ in New York voraussichtlich Ende 1999

¹ Im CLS-System (Continuous Linked Settlement System) soll fortlaufend eine mit entsprechenden Gegenwerten verknüpfte Erfüllung von Devisenhandelstransaktionen nach Deckung erfolgen.

ihren Betrieb aufnehmen. Die CLS Services Ltd. wird mit den multilateralen Mehrwährungs-Clearinghäusern ECHO (London) und Multinet (New York), die Nettoverrechnungen anbieten, fusionieren.

Die G10-Zentralbanken werden im Lauf des Jahres 1998 die Ergebnisse der Aktivitäten des privaten Bankgewerbes bei der Reduzierung der Erfüllungsrisiken bei Devisenhandelstransaktionen in einem Bericht der Bank für Internationalen Zahlungsausgleich veröffentlichen. Dieser wird auch eine Bewertung enthalten, ob die Aktivitäten des privaten Bankensektors als ausreichend zur Senkung der Erfüllungsrisiken erachtet werden können.

*Bericht
über Maß-
nahmen zur
Reduzierung
der Erfüllungs-
risiken*

II. Auslandsgeschäfte der Bundesbank

Die Umsätze im Devisenkassahandel (Fremdwährung gegen D-Mark) sind im Berichtsjahr im Vorjahrsvergleich um mehr als zwei Drittel gestiegen. Maßgeblich dafür war eine erneute starke Zunahme des kommerziellen Geschäfts. Im einzelnen betragen die

*Devisen-
kassahandel*

	1997	1996
	Mrd DM	Mrd DM
Käufe	34,1	22,2
Verkäufe	61,2	33,0
Umsätze	95,3	55,2

Das Volumen der Usance-Geschäfte (Fremdwährung gegen eine andere Fremdwährung) belief sich unverändert auf 3,0 Mrd DM. Des Weiteren wurden US-\$-Tauschgeschäfte über 82 Mio US-\$ abgeschlossen (Vorjahr 85 Mio US-\$).

*Andere
Devisen-
geschäfte*

Im Rahmen der Refinanzierung kaufte die Bundesbank 1997 Auslandswechsel über 38 Mrd DM an. Weiterhin verkaufte sie 29 292 Orderschecks auf das Ausland im Wert von 133 Mio DM (nach 29 872 Schecks über 101 Mio DM im Vorjahr). Im Vereinfachten Einzug von Auslandsschecks wurden im Jahr 1997 zudem 38 294 Schecks im Wert von 64 Mio DM eingereicht; 1996 waren es 39 750 Schecks über 61 Mio DM. Im übrigen hat die Bundesbank 6 750 Auftragspapiere auf das Ausland (hauptsächlich Wechsel und Schecks) zur Verwertung hereingenommen; im Jahr zuvor waren es 11 258 Auftragspapiere gewesen. Die Sortengeschäfte haben sich gegenüber dem Vorjahr kaum verändert.

*Auslands-
wechsel- und
-scheckgeschäft*

III. Geldmarkt- und Refinanzierungsgeschäfte der Bundesbank

Diskontkredit Die Bundesbank räumte den Kreditinstituten auch im Jahr 1997 eine Basisrefinanzierung mit Zentralbankgeld auf der Grundlage des Diskontkredits ein.¹⁾ Das Volumen der festgesetzten Rediskontkontingente belief sich am 31. Dezember 1997 auf 66,0 Mrd DM (Vorjahr: 65,9 Mrd DM). Zum 3. November 1997 wurden die Kontingente turnusgemäß neu berechnet und damit den zwischenzeitlichen Verstärkungen der haftenden Mittel sowie den Veränderungen in der Geschäftsstruktur und im Wechselgeschäft der einzelnen Kreditinstitute angepaßt.

Inlandswechselankauf Die Ausnutzung der Rediskontkontingente hielt sich 1997 über das ganze Jahr hinweg auf hohem Niveau. Im Rahmen der Rediskontkontingente, ferner in geringem Umfang aufgrund noch bestehender Refinanzierungszusagen aus der bereits mit Ablauf des 31. Mai 1996 aufgehobenen Sonderrediskontlinie zur Finanzierung von Exportgeschäften (dem sog. Plafond B der Ausfuhrkredit-Gesellschaft mbH), wurden insgesamt 1,1 Millionen Inlandswechsel im Gesamtbetrag von 276 Mrd DM angekauft (1996: 1,2 Millionen über insgesamt 278 Mrd DM). Mangels Zahlung wurden den Einreichern 5 616 Wechsel im Gesamtbetrag von 142 Mio DM zurückberechnet (1996: 6 883 Wechsel über 237 Mio DM).

Auslandswechselankauf Der Ankauf von Auslandswechseln, der auf die Rediskontkontingente angerechnet wird, belief sich 1997 auf 68 806 Stück im Gesamtwert von 38 Mrd DM (1996: 74 821 Wechsel über insgesamt 44 Mrd DM). Dabei betrug der Anteil der auf fremde Währungen lautenden Auslandswechsel wie im Vorjahr 1,7 %.

Wertpapierpensionsgeschäfte Im Rahmen der Steuerung des Geldmarktes bildeten die wöchentlich angebotenen Offenmarktgeschäfte mit Wertpapieren unter Rückkaufsvereinbarung (Wertpapierpensionsgeschäfte) weiterhin das wichtigste Instrument der laufenden Mittelbereitstellung. Insgesamt wurden 53 Geschäfte als Mengentender mit Festzinssatz abgeschlossen. Die Regellaufzeit

¹ Die zur Zeit gültigen kreditpolitischen Regelungen veröffentlicht die Bundesbank in einer parallel zum Geschäftsbericht 1997 erscheinenden Publikation: Deutsche Bundesbank, Kreditpolitische Regelungen, Bankrechtliche Regelungen 3, Mai 1998. Diese Veröffentlichung kann von Interessenten über das Internet oder auf schriftliche Anforderung über die Abteilung Presse und Information bezogen werden.

der Geschäfte betrug zwei Wochen. Ende 1997 belief sich das ausstehende Volumen an Wertpapierpensionsgeschäften auf 170,2 Mrd DM.

Ankaufsfähig sind alle lombardfähigen Schuldverschreibungen, die im amtlichen Handel oder im geregelten Markt notiert werden (U-Schätze auch ohne Börsennotierung). Ende 1997 waren von den Kreditinstituten für Wertpapierpensionsgeschäfte (und damit zugleich auch zu Lombardzwecken) in den Dispositionsdepots bei den Landeszentralbanken Wertpapiere in Höhe von 558 Mrd DM hinterlegt (Vorjahr 485 Mrd DM). Zusätzlich waren in den Dispositionsdepots Wertpapiere in Höhe von 2 Mrd DM ausschließlich für Lombardzwecke verpfändet.

*Dispositions-
depotbestände*

Im Verlauf von 1997 griff die Bundesbank lediglich einmal auf Feinsteuerungsoperationen zurück. Ende Januar bot sie den Kreditinstituten angesichts eines unerwartet hoch ausgefallenen Reservesolls über einen Schnelltender (Mengentender) kurzfristig Liquidität an. Dieses innerhalb von einer Stunde und deshalb auch nur mit einem engen Kreis geldmarktaktiver Banken abgeschlossene Wertpapierpensionsgeschäft belief sich auf 3,2 Mrd DM und war mit fünftägiger Laufzeit ausgestattet.

*Fein-
steuerungs-
operationen*

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 Jahr 1997 gegenüber dem Vorjahr von 0,4 Mrd DM auf 0,3 Mrd DM reduziert. Der höchste Stand an Lombardentnahmen war am 30. Juni 1997 mit 14,0 Mrd DM zu verzeichnen.

Lombardkredit

IV. Mitwirkung der Bundesbank bei der Begebung von Bundeswertpapieren

Nach § 20 Absatz 2 des Gesetzes über die Deutsche Bundesbank (BBankG), aufgrund dessen der Bund, die Sondervermögen des Bundes und die Länder Schuldverschreibungen und Schatzwechsel in erster Linie durch die Bundesbank begeben sollen, fungiert die Bundesbank als „fiscal agent“ für die öffentliche Hand. Dies schließt neben der Durchführung von Wertpapieremissionen und der Kurspflege auch Beratungs- und Koordinationsaufgaben ein. Die Bank ist

insoweit im Ausschuß für Kreditfragen der öffentlichen Hand sowie im Zentralen Kapitalmarktausschuß als den Gremien vertreten, in denen die Anleihewünsche der Gebietskörperschaften koordiniert und von Seiten der Banken Empfehlungen zur Emissionsplanung der öffentlichen Hand ausgesprochen werden. Außerdem arbeitet sie in einer Reihe von Gremien mit, die sich im weiteren Sinne mit Kapitalmarkt- und Börsenfragen befassen.

Emittenten

Da sich die Sondervermögen des Bundes (Erblastentilgungsfonds, Fonds „Deutsche Einheit“, Bundeseisenbahnvermögen, ERP-Sondervermögen und der Ausgleichsfonds Steinkohleneinsatz) erneut nur über die Aufnahme von Schuldscheindarlehen finanziert haben, war die Bundesbank 1997 ausschließlich in die Begebung von Wertpapieren des Bundes eingeschaltet. Ab 1998 können die Sondervermögen die Anschlußfinanzierung ihrer anstehenden Tilgungen unter der Adresse „Bund“ vornehmen; der Bund sorgt damit als alleiniger Emittent für eine gemeinsame Kreditaufnahme. Eine entsprechende Ermächtigung ist in das Haushaltsgesetz 1998 aufgenommen worden.

Der Entschädigungsfonds hat 1997 die Zuteilung von Schuldverschreibungen nach dem Entschädigungs- und Ausgleichleistungsgesetz verstärkt fortgesetzt; bis Jahresende waren 59,1 Mio DM solcher Titel im Umlauf.

*Begebung
von
Anleihen*

Unter Mitwirkung der Bank wurden 1997 drei Anleihen des Bundes im Gesamtvolumen von 82,0 Mrd DM (Vorjahr 51,0 Mrd DM) begeben. Dabei wurden durch Aufstockungen im Tenderverfahren und Erhöhung der Marktpflegebeträge zwei über das Bundesanleihekonsortium begebene Anleihen auf ein Emissionsvolumen von je 30,0 Mrd DM und die dritte auf 22,0 Mrd DM gebracht. Der Trend zur Reduzierung der Zahl der Anleihen und zur Aufstockung umlaufender Anleihen setzte sich damit fort.

„Stripping“

Mit Blick auf bessere Konditionen und erhöhte Wettbewerbsfähigkeit des deutschen Finanzmarktes läßt der Bund seit Juli 1997 bei neuemittierten 10jährigen und 30jährigen Anleihen mit Kupontermin 4. Januar und 4. Juli die Trennung der Kapital- und Zinsansprüche („Stripping“) zu und ermöglichte dies nachträglich auch für die Anfang 1994 aufgelegte 30jährige Anleihe sowie für die beiden im ersten Halbjahr 1997 begebenen Anleihen. Mit dem Einstieg in das Stripping hat der Bund die Chance genutzt, im Juli mit einer neuen Anleihe das 30jährige Marktsegment wieder zu eröffnen.

Emission von Anleihen des Bundes 1997

Tabelle 17

Emission	Anleihebetrag bzw. Aufstockungs- betrag in Mrd DM				Konditionen				
	Insge- samt	davon:			Nomi- nalzins- satz % p.a.	Lauf- zeit in Jahren / Mona- ten	Aus- gabe- bzw. durch- schnitt- licher Zutei- lungs- kurs %	Rendite zum Aus- gabe- bzw. Zutei- lungs- kurs % p.a.	Emis- sions- datum
		Kon- sortial- betrag	Zutei- lungs- betrag im Tender- verfah- ren	Markt- pflege- betrag					
Bund (WKN 113 502)	15,0	5,0	6,9	3,1	6,00	10 / 0	101,05 / 100,41	5,86 / 5,94	7. 1. / 8. 1.
1. Aufstockung	12,0	–	9,8	2,2	6,00	9 / 11	– / 101,36	– / 5,81	28. 1.
2. Aufstockung	1,0	–	–	1,0	6,00	9 / 11	–	–	17. 2.
3. Aufstockung	2,0	–	–	2,0	6,00	9 / 10	–	–	5. 3.
Gesamtvolumen	30,0								
Bund (WKN 113 503)	15,0	5,0	5,5	4,5	6,00	10 / 2	101,45 / 100,91	5,80 / 5,87	22. 4. / 23. 4.
1. Aufstockung	2,0	–	–	2,0	6,00	10 / 1	–	–	10. 6.
2. Aufstockung	2,0	–	–	2,0	6,00	9 / 11	–	–	29. 7.
3. Aufstockung	2,0	–	–	2,0	6,00	9 / 10	–	–	5. 9.
4. Aufstockung	1,0	–	–	1,0	6,00	9 / 8	–	–	24.10.
5. Aufstockung	8,0	–	6,1	1,9	6,00	9 / 7	– / 103,71	– / 5,48	26.11.
Gesamtvolumen	30,0								
Bund (WKN 113 504)	10,0	3,0	4,9	2,1	6,50	30 / 0	99,75 / 99,86	6,52 / 6,51	1. 7. / 2. 7.
1. Aufstockung	2,0	–	–	2,0	6,50	29 / 11	–	–	29. 7.
2. Aufstockung	2,0	–	–	2,0	6,50	29 / 10	–	–	5. 9.
3. Aufstockung	8,0	–	5,2	2,8	6,50	29 / 8	103,89	6,20	22.10.
Gesamtvolumen	22,0								

Deutsche Bundesbank

Das Volumen stripbarer Anleihen belief sich am Jahresende auf 102,0 Mrd DM, davon wurden rund 7,7 Mrd DM oder 7,6 % in gestrippter Form gehalten. Allein bei der 30jährigen Anleihe vom Juli (aufgestockt im Oktober) belief sich der Anteil auf 21,7 %, was ein deutlich höheres Interesse für die langlaufenden Kapital- und Zins-Strips signalisiert.

*Emissions-
verfahren*

Die Anleihen wurden wie bisher im kombinierten Konsortial- und Tenderverfahren begeben, wobei jeweils Marktpflegebeträge für den Verkauf im Börsenhandel reserviert blieben. Die am Bundesanleihekonsortium beteiligten Kreditinstitute übernahmen Anleihebeträge in Höhe von 13,0 Mrd DM fest. Weitere 38,4 Mrd DM wurden den Konsortialbanken im Tenderverfahren zugeteilt. Beträge in Höhe von 30,6 Mrd DM wurden für den sukzessiven Verkauf über die Börsen im Rahmen der Marktpflege zurückbehalten.

*„Bietergruppe
Bundes-
emissionen“*

Das Bundesanleihekonsortium, dem zuletzt 84 Kreditinstitute (darunter 40 Banken im Auslandsbesitz) angehörten, wurde zum Jahresende aufgelöst. Damit wurde eine über 130 Jahre währende Tradition der Begebung von staatlichen Anleihen in Deutschland im Konsortialverfahren beendet. Das Konsortium hatte in den letzten Jahren gegenüber dem unter Wettbewerbsbedingungen stattfindenden Auktionsverfahren (Tender) zunehmend an Bedeutung verloren. Deshalb lag es nahe, nunmehr auf das Konsortialverfahren zu verzichten und ganz auf die Kräfte des Wettbewerbs und des Marktes zu vertrauen.

Seit Januar 1998 werden Bundesanleihen sowie Bundesobligationen (nach Abschluß des freihändigen Verkaufs einer Serie), Bundesschatzanweisungen und Unverzinsliche Schatzanweisungen einheitlich im Tenderverfahren über eine neu gebildete „Bietergruppe Bundesemissionen“ begeben. Dieser Bietergruppe können gebietsansässige Kreditinstitute und inländische Niederlassungen ausländischer Institute angehören, wenn sie sich in der Lage sehen, im Schnitt mindestens 0,05 % des gesamten zugeteilten Emissionsvolumens zu ersteigern. Jährlich wird eine Rangliste der Bieter nach der Höhe ihrer Anteile (ohne Nennung der Anteilssätze) veröffentlicht. Im übrigen bleibt es bei der freihändigen Platzierung von Marktpflegebeträgen über die Börse.

*Bundes-
obligationen*

Auch 1997 wurde von den Bundesobligationen (Laufzeit fünf Jahre) nach Abschluß des freihändigen Verkaufs als Daueremission ein weiterer Teilbetrag der jeweiligen Serie den Kreditinstituten im vierteljährlichen Rhythmus (Februar, Mai, August, November) im Tenderverfahren angeboten. 1997 standen fünf Serien von Bundesobligationen zum Verkauf. Vom gesamten Emissionsvolumen

Emission von Bundesobligationen 1997

Tabelle 18

Emission	Emissionsbetrag in Mio DM				Konditionen				Beginn freihändiger Verkauf / Datum der Börseneinführung
	Ins-gesamt	davon:			Freihändiger Verkauf		Tenderverfahren		
		Absatz im freihändigen Verkauf	Zuteilungsbetrag im Tenderverfahren	Marktpflegebetrag	Ausgabekurse %	Renditen % p.a.	durchschnittlicher Zuteilungskurs %	durchschnittliche Rendite % p.a.	
5% Serie 120 von 1996 (2001)	–	–	–	–	–	–	–	–	–
1. Aufstockung	3 000	–	–	3 000	–	–	–	–	20. 1.
2. Aufstockung	1 000	–	–	1 000	–	–	–	–	12. 2.
Gesamtvolumen	¹⁾ 4 000								
4,75% Serie 121 von 1996 (2001)	²⁾ 11 173	1 661	8 515	997	100,75 –101,70	4,34 –4,58	101,52	4,38	2. 1. / 28. 2.
1. Aufstockung	2 000	–	–	2 000	–	–	–	–	12. 3.
2. Aufstockung	2 000	–	–	2 000	–	–	–	–	9. 4.
Gesamtvolumen	15 173								
4,50% Serie 122 von 1997 (2002)	13 000	2 752	8 519	1 729	99,10 –100,60	4,36 –4,71	99,49	4,61	24. 2. / 26. 5.
4,50% Serie 123 von 1997 (2002)	12 000	2 139	6 598	3 263	99,30 –100,65	4,34 –4,66	99,23	4,68	20. 5. / 25. 8.
Aufstockung	1 000	–	–	1 000	–	–	–	–	30. 10.
Gesamtvolumen	13 000								
4,50% Serie 124 von 1997 (2002)	13 000	2 629	8 560	1 811	97,80 –99,60	4,59 –5,02	97,50	5,09	19. 8. / 17. 11.
5% Serie 125 von 1997 (2002)	³⁾ 1 490	1 490	³⁾ ...	³⁾ ...	100,00 –101,70	4,60 –5,00	³⁾ ...	³⁾ ...	³⁾ 11. 11. / ...

1 gesamter Emissionsbetrag der Serie: 13 000 Mio DM. — **2** Verkaufsbeginn der Serie war am 26. 11. 1996; gesamter freihändiger Verkaufsbetrag: 2 488 Mio DM, gesamter Emissionsbetrag 16 000 Mio DM. — **3** Der Verkauf war am Jahresende nicht beendet.

Deutsche Bundesbank

von 59,7 Mrd DM (1996: 45,2 Mrd DM) entfielen 10,7 Mrd DM auf den freihändigen Verkauf und 32,2 Mrd DM auf die Zuteilungen im Tenderverfahren. 16,8 Mrd DM blieben für Zwecke der Marktpflege reserviert, davon entfielen 9,0 Mrd DM auf nachträgliche Aufstockungen der Marktpflegebeträge bei den Serien 120, 121 und 123.

*Bundesschatz-
briefe und
Finanzierungs-
schätze*

Die Bundesbank war im Berichtsjahr weiterhin für Rechnung des Bundes beim Verkauf (über Kreditinstitute und eigene Zweiganstalten) der im Wege der Daueremission begebenen Bundesschatzbriefe und Finanzierungsschätze tätig. Bundesschatzbriefe mit Laufzeiten von sechs und sieben Jahren und jährlich steigender Verzinsung, die nur an natürliche Personen und gemeinnützige Einrichtungen verkauft werden, leisteten 1997 mit einem Bruttoabsatz von 14,9 Mrd DM einen deutlich geringeren Beitrag zur Haushaltsfinanzierung als im Vorjahr (1996: 25,3 Mrd DM). Die als Diskontpapiere begebenen Finanzierungsschätze mit Laufzeiten von einem Jahr und zwei Jahren wurden im Gesamtvolumen von nur noch 3,9 Mrd DM (1996: 5,8 Mrd DM) emittiert.

*Schatz-
anweisungen*

Von den seit September 1996 angebotenen zweijährigen Bundesschatzanweisungen („Schätze“) wurden 1997 im Dreimonatsrhythmus (März, Juni, September, Dezember) im Tenderverfahren insgesamt 42,0 Mrd DM begeben; davon wurden den Bietern 32,1 Mrd DM zugeteilt und 9,9 Mrd DM für Zwecke der Marktpflege reserviert.

„Bubills“

Seit Juli 1996 werden auch unterjährige Schuldverschreibungen durch die Bundesbank im Tenderverfahren emittiert. Bei diesen ebenfalls im Dreimonatsrhythmus (Januar, April, Juli, Oktober) als Diskontpapiere begebenen unverzinslichen Schatzanweisungen („Bubills“) mit einer Laufzeit von sechs Monaten ergab sich im Berichtsjahr ein Emissionsvolumen (Bruttowert) von 39,9 Mrd DM (1996: zwei Emissionen in Höhe von 19,5 Mrd DM). Das maximale Umlaufvolumen war auch 1997 auf 20,0 Mrd DM begrenzt.

*Emissions-
kalender*

Große Beachtung fand auch 1997 der Emissionskalender des Bundes, der regelmäßig für das jeweils bevorstehende Quartal veröffentlicht wird. Er umfaßt die im vierteljährlichen Rhythmus zu begebenden Bundeswertpapiere und die in unregelmäßigen Zeitabständen aufgelegten Bundesanleihen. Alle Emissionen wurden wie geplant durchgeführt.

Marktpflege

Von den bei der Emission börsennotierter Bundeswertpapiere (Anleihen, Bundesobligationen, Bundesschatzanweisungen) zurückbehaltenen Markt-

Emission von Bundesschatzbriefen 1997

Tabelle 19

Emission	Verkaufs- zeitraum 1997	Brutto-Absatz in Mio DM			Nominal- zinsen % p.a.	Endrenditen % p.a.	
		Ins- gesamt	Bundes- schatz- briefe Typ A	Bundes- schatz- briefe Typ B		Typ A	Typ B
1996 / 13 + 14	¹⁾ 2. 1.– 9. 1.	984	876	108	3,00–7,25	5,13	5,52
1997 / 1 + 2	9. 1.–21. 1.	1 343	997	346	3,00–7,25	5,13	5,52
1997 / 3 + 4	21. 1.– 5. 5.	5 918	5 098	820	3,00–7,00	4,85	5,24
1997 / 5 + 6	5. 5.–16. 7.	3 009	2 457	552	3,00–7,00	4,85	5,24
1997 / 7 + 8	16. 7.–21.10.	1 499	1 243	256	2,75–7,00	4,80	5,20
1997 / 9 + 10	²⁾ 21.10.–31.12.	2 185	1 685	500	3,25–7,00	5,18	5,53

1 Verkaufsbeginn war am 1.10.1996; Gesamtabsatz Ausgabe 1996/13: 4 356 Mio DM, Ausgabe 1996/14: 561 Mio DM. —
2 Der Verkauf war am Jahresende nicht beendet.

Deutsche Bundesbank

Emission von Schatzanweisungen des Bundes 1997

Tabelle 20

Emission	Emissionsbetrag in Mio DM			Konditionen				
	Insgesamt	davon:		Nominal- zinssatz % p.a.	Lauf- zeit in Jahren / Monaten	durch- schnitt- licher Zutei- lungskurs %	durch- schnitt- liche Rendite % p.a.	Emis- sions- datum
		Zuteilungs- betrag im Tender- verfahren	Markt- pflege- betrag					
Bund (WKN 113 677)	12 000	8 585	3 415	3,75	2/0	99,84	3,83	18. 3.
Bund (WKN 113 678)	10 000	7 777	2 223	3,50	2/0	99,84	3,58	18. 6.
Bund (WKN 113 679)	10 000	8 230	1 770	4,00	2/0	100,12	3,93	24. 9.
Bund (WKN 113 680)	10 000	7 470	2 530	4,25	2/0	100,03	4,23	17.12.

Deutsche Bundesbank

Emission von Unverzinslichen Schatzanweisungen
des Bundes („Bubills“) 1997

Tabelle 21

Emission	Emissions- betrag in Mio DM	Emissions- datum	Konditionen		
			Laufzeit in Monaten	durchschnitt- licher Zutei- lungskurs %	durchschnitt- liche Rendite % p.a.
Januar 1997 (WKN 111 421)	11 207	15. 1.	6	98,533	2,94
April 1997 (WKN 111 422)	8 764	16. 4.	6	98,457	3,10
Juli 1997 (WKN 111 423)	10 306	16. 7.	6	98,506	3,00
Oktober 1997 (WKN 111 424)	9 672	15.10.	6	98,251	3,52

Nachrichtlich: 19 978 Mio DM am 31.12. im Umlauf.

Deutsche Bundesbank

pflegebeträgen hat die Bundesbank im Auftrag und für Rechnung des Bundes 1997 sukzessive insgesamt 58,0 Mrd DM (1996: 47,3 Mrd DM) an den Börsen verkauft.

Kurspflege

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

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

1. Internationale Harmonisierung der Bankenaufsicht

Die Deutsche Bundesbank wirkte auch im Jahr 1997 daran mit, die Bankenaufsicht weltweit im Wege der internationalen Kooperation zu verbessern.

a) Tätigkeit im Rahmen des Baseler Ausschusses für Bankenaufsicht

*Internationale
Zusammen-
arbeit*

Der Baseler Ausschuss für Bankenaufsicht hat wie in den Vorjahren sein Mandat in zahlreichen Kontakten mit Bankenaufsichtsbehörden in aller Welt wahrgenommen. Um der weiter steigenden regionalen und sektoralen Verflechtung gerecht zu werden, hat er sich dabei erneut besonders um die Stärkung der Aufsicht auch in Nicht-G10-Ländern sowie um die Zusammenarbeit mit Versicherungs- und Wertpapieraufsehern bemüht.

*Grundsätze für
eine wirksame
Bankenaufsicht
(„Core
Principles“)*

Mit Zustimmung der Zentralbankgouverneure der Zehnergruppe (G10) hat der Ausschuss im September 1997 die „Core Principles“ veröffentlicht. Dieser Katalog von Grundsätzen, dessen Einhaltung essentiell für eine wirksame Bankenaufsicht ist, wurde in Zusammenarbeit mit Bankenaufsehern aus 15 Nicht-G10-Ländern erarbeitet. Er enthält Regelungen zu grundlegenden Voraussetzungen für eine wirksame Bankenaufsicht, zur Erlaubniserteilung und der Struktur von Kreditinstituten (zum Beispiel Definition der Geschäft-

te, Zulassungskriterien), zu den Methoden der laufenden Bankenaufsicht (zum Beispiel angemessene Eigenkapitalausstattung, Management von Kredit- und Marktrisiken, Rechnungslegungsstandards), zu den Informationsbedürfnissen und Befugnissen der Aufsichtsbehörden sowie zur Überwachung grenzüberschreitender Bankgeschäfte. Diese Grundsätze zielen auch darauf ab, international anerkannte Aufsichtsstandards auf „Emerging Markets“ zu übertragen. Alle Staaten und ihre Aufsichtsbehörden sind aufgefordert, die Grundsätze zu übernehmen und zu prüfen, inwieweit ihre Aufsichtsstrukturen an diese Grundsätze anzupassen sind. Der Internationale Währungsfonds (IWF) und die Weltbank wollen auf die rasche Implementierung sowie die spätere Einhaltung der „Core Principles“ im Rahmen ihrer Zuständigkeiten hinwirken.

Zunehmende Aufmerksamkeit widmen Bankenaufseher national und international dem sogenannten Jahr-2000-Problem. Von den Schwierigkeiten vieler Computersysteme und -programme, Daten korrekt zu verarbeiten, die über den 31. Dezember 1999 hinausreichende Datumsangaben enthalten, ist der Finanzsektor besonders betroffen. Handels-, Zahlungsverkehrs- und Abwicklungssysteme sowie viele andere Geschäftsbereiche der Kreditinstitute sind in hohem Maß von der elektronischen Datenverarbeitung abhängig. Generell hätten fehlerhafte Datenverarbeitung oder gar Systemzusammenbrüche im Zug des Jahrhundertwechsels in Unternehmen aller Wirtschaftsbranchen erhebliche Produktionsstörungen und finanzielle Verluste zur Folge. Über die enge Verflechtung der Wirtschaft hätten systemtechnische Schwierigkeiten einzelner Unternehmen auch Auswirkungen auf andere Unternehmen mit unter Umständen gravierenden gesamtwirtschaftlichen Konsequenzen. Kreditinstitute könnten dabei über Kreditvergaben an Unternehmenskunden mit erheblichen Kreditrisiken belastet werden.

*„Jahr-2000-
Problem“*

Eine kürzlich durchgeführte Umfrage des Baseler Ausschusses für Bankenaufsicht über den Vorbereitungsstand der Kreditwirtschaft auf das Jahr 2000 ergab, daß viele Geschäftsleiter das Jahr-2000-Problem zwar erkannt haben, aber nach wie vor den zur Problembewältigung notwendigen Kosten-, Personal- und Zeitaufwand zu unterschätzen scheinen. Der Umfrage gingen mehrere Maßnahmen der Bankenaufsicht auf internationaler und nationaler Ebene zur Steigerung des Problembewußtseins für die systemtechnischen Herausforderungen des Jahrhundertwechsels voraus. So hat der Baseler Ausschuß im September 1997 den Bericht „The Year 2000 – A Challenge for Financial Institutions and Banking Supervisors“ veröffent-

licht. Darin wird eine Strategie für die Erarbeitung, die Prüfung und die Umsetzung von Systemlösungen vorgeschlagen. Die deutsche Bankenaufsicht hat im November 1997 in einem Rundschreiben an die Geschäftsleiter aller Kreditinstitute appelliert, das Jahr-2000-Problem nicht zu unterschätzen und entsprechende Umstellungsarbeiten mit höchster Priorität voranzutreiben. Zudem forderte das Bundesaufsichtsamt für das Kreditwesen die Wirtschaftsprüfer der Banken auf, in ihren Prüfungsberichten zu den Vorbereitungen der Institute auf den systemtechnischen Jahrhundertwechsel Stellung zu nehmen. Weitere Möglichkeiten der Bankenaufsicht zur Steigerung des Bewußtseins und zur Forcierung der Vorbereitungsarbeiten der Kreditwirtschaft, entsprechend dem Vorbild anderer Länder, werden diskutiert. Zudem findet auf internationaler Ebene eine zunehmende Koordinierung der Jahr-2000-Aktivitäten der Banken-, Wertpapier- und Versicherungsaufsicht statt.

*Eigenmittel-
anforderungen
für Marktpreis-
risiken*

Im Rahmen der Baseler Eigenmittelvereinbarung wurde die Erfassung der spezifischen, auf einzelne Emittenten bezogenen Marktpreisrisiken mit eigenen Risikosteuerungsmodellen erleichtert. Seitdem entfällt der sogenannte „50%-Floor“, der im Falle der Anwendung eigener Modelle ursprünglich eine Eigenmittelunterlegung von mindestens der Hälfte des nach den Standardverfahren ermittelten Anrechnungsbetrages für spezifische Kursrisiken vorsah. Dies gilt jedoch nur für Institute, die bestimmte qualitative und quantitative Anforderungen einhalten. Außerdem ist auf den ermittelten „Value-at-Risk“ für das spezifische Risiko grundsätzlich ein Multiplikationsfaktor von vier anzuwenden, während dieser für das Risikopotential aus allgemeinen Marktpreisrisiken nur drei beträgt.

*Transparenz
der derivativen
Geschäfte*

Der Baseler Ausschuß für Bankenaufsicht und der Technische Ausschuß der International Organization of Securities Commissions (IOSCO) haben erneut einen gemeinsamen Bericht über die Fortschritte internationaler Banken bei der öffentlichen Berichterstattung über das Handelsgeschäft herausgegeben. Die Angaben zahlreicher Institute haben sich zwar weiter verbessert, einige Institute, unter ihnen auch deutsche, bleiben aber mit ihrer Offenlegung immer noch hinter den Erwartungen zurück. Der Baseler Ausschuß wird die Entwicklung weiter beobachten und seine Untersuchung möglicherweise auf andere wichtige Bereiche des Bankgeschäftes ausdehnen. Dabei wird unter anderem der Frage nachgegangen, in welcher Weise die Rechnungslegung gegenüber der Öffentlichkeit zur Stabilisierung der Finanzmärkte beitragen und die Bankenaufsicht ergänzen kann.

b) Harmonisierung und Zusammenarbeit in der Europäischen Union

Bis zum Ende des Berichtsjahres waren die Vorarbeiten zu drei Änderungsrichtlinien der EG-Kapitaladäquanz-Richtlinie und der EG-Solvabilitäts-Richtlinie weitgehend beendet, so daß die Richtlinien im Lauf des Jahres 1998 verabschiedet werden können.

*Änderungs-
Richtlinien*

Mit einer Anpassung der EG-Kapitaladäquanz-Richtlinie (sogenannte CAD II) werden die Marktrisikovorschriften auf EU-Ebene weitgehend an die Baseler Eigenmittelvereinbarung angeglichen. Damit wird die Richtlinie auch die Verwendung institutseigener Risikosteuerungsmodelle zur Ermittlung der bankenaufsichtlichen Eigenmittelanforderungen für Marktpreisrisiken erlauben. Zudem wird die EG-Kapitaladäquanz-Richtlinie anders als bisher eine Eigenmittelunterlegung auch für Marktpreisrisiken sämtlicher Warenpositionen von Kreditinstituten und Wertpapierfirmen vorschreiben.

*Änderung
der Kapital-
adäquanz-
Richtlinie:
Zulassung
interner
Risikosteue-
rungsmodelle*

Gemäß einer Änderung der EG-Solvabilitäts-Richtlinie dürfen die nationalen Behörden künftig für Kirchen und Religionsgemeinschaften die niedrigere Bonitätsgewichtung von 20 % – statt bisher 100 % – anwenden, wenn diese aufgrund eigenen Rechts Steuern erheben. Des weiteren wurde das Bemessungsverfahren für Adressenausfallrisiken von außerbörslichen Derivaten insofern verfeinert, als Kontrakte mit Aktien- und Rohwarenpreisrisiken zu erfassen sind und hierfür die exaktere Marktbewertungsmethode anzuwenden ist. Außerdem wurden bei dieser Methode die laufzeitabhängigen Gewichtungssätze für die einzelnen Risikokategorien weiter differenziert. Sogenannte Handelsbuchinstitute müssen für sämtliche Risikokategorien ausschließlich die Marktbewertungsmethode anwenden. Geringere Eigenkapitalanforderungen für außerbörsliche derivative Kontrakte ergeben sich dadurch, daß Aufrechnungsvereinbarungen auch bei den Zuschlägen für mögliche zukünftige Kreditrisiken gegenüber einem Kontrahenten berücksichtigt werden. Nachdem bisher schon die Adressenausfallrisiken von an anerkannten Börsen gehandelten Derivaten nicht mit Eigenkapital zu unterlegen waren, können nach dieser Richtlinie für eine Übergangsperiode bis 31. Dezember 2006 auch außerbörslich gehandelte derivative Kontrakte von einer Eigenkapitalanforderung befreit werden, wenn eine Clearingstelle als Vertragspartner fungiert und Marginzahlungen einfordert.

*Änderung der
Solvabilitäts-
Richtlinie:
Erweiterte
Matrix und ...*

Nach einer weiteren Änderung der EG-Solvabilitäts-Richtlinie können künftig hypothekarisch gesicherte Wertpapiere („Mortgage-Backed Securities“) entsprechend den Hypothekarkrediten anstatt wie bisher mit 100 % mit einem

*... Hypotheken-
darlehen*

Risikogewicht von 50 % angerechnet werden. Voraussetzung ist, daß die Wertpapiere voll und unmittelbar durch Hypothekendarlehen gesichert sind. Außerdem wird für die mit 50 % begünstigte Anrechnung gewerblicher Realkredite die bisherige Übergangsfrist, die zum 1. Januar 1996 auslief, bis 31. Dezember 2006 verlängert.¹⁾ Die verringerte Anrechnung gilt jedoch nur für den Teil der Kreditsumme, der 50 % des Marktwertes (bzw. 60 % des Beleihungswertes) der Immobilie nicht überschreitet. Die Möglichkeit einer begünstigten Anrechnung steht damit allen EU-Mitgliedstaaten offen, während dies bislang nur für Deutschland, Dänemark und Griechenland galt.

*Konstitutive
Kodifizierung
der Banken-
richtlinien*

Von der EU-Kommission wurde ein überarbeiteter Richtlinienentwurf über die konstitutive Kodifizierung der Bankenrichtlinien vorgelegt, um die existierenden Rechtsakte auf dem Gebiet des Bankenrechts zu vereinen. Der materielle Inhalt der kodifizierten Vorschriften soll vollständig beibehalten werden. Ziel des Richtlinienentwurfes ist es, das Gemeinschaftsrecht zu vereinfachen und transparenter zu gestalten.

*Geplante
OGAW-
Änderungs-
Richtlinie*

Die EU-Kommission setzte ihre Bemühungen um eine Modernisierung der OGAW-Richtlinie²⁾ vor wenigen Wochen mit einer erneuten Initiative fort. So sollen in die Richtlinie zukünftig sowohl neue Produkte als auch Regelungen für eine erweiterte, europaweite Geschäftstätigkeit von Investmentgesellschaften aufgenommen werden.

*Rechnungs-
legung und
Bericht-
erstattung
über Finanz-
instrumente*

Im Berichtsjahr hat die Gemeinsame Arbeitsgruppe des EU-Kontaktausschusses und des Beratenden Bankenausschusses den ersten Entwurf einer Empfehlung zur Berichterstattung über Finanzinstrumente im Jahresabschluß vorgelegt. Der Entwurf sieht insbesondere Angaben zum Geschäftsumfang, zum Kreditrisiko und zum Marktpreisrisiko von Finanzinstrumenten vor und berücksichtigt die bereits bestehenden internationalen Empfehlungen auf diesem Gebiet.

*Zusammen-
arbeit der EU-
Zentralbanken
im EWI*

Obwohl nach dem Maastricht-Vertrag die Befugnisse im Bereich der Bankenaufsicht in der dritten Stufe der WWU in nationaler Verantwortung verbleiben, hat das EWI unter anderem die Aufgabe, Stellungnahmen zu Fragen abzugeben, die in die Zuständigkeit der nationalen Zentralbanken fallen und die Stabilität der Finanzinstitute und -märkte betreffen.

¹ Bei Bekanntmachung des neuen Grundsatzes I war in dem Entwurf der Änderungs-Richtlinie zur EG-Solvabilitäts-Richtlinie noch eine Übergangsfrist bis zum 1. Januar 2001 vorgesehen.

² OGAW ist die Abkürzung für „Organismen für gemeinsame Anlagen in Wertpapieren“, womit in der EU-Terminologie Investmentgesellschaften bzw. Investmentfonds bezeichnet werden.

2. Änderungen des nationalen Bankenaufsichtsrechts

Am 28. Oktober 1997 ist die Sechste Novelle des Kreditwesengesetzes (KWG) verkündet worden. Mit Ausnahme der Eigenmittel- und Großkreditvorschriften sind alle Neuerungen spätestens am 1. Januar 1998 in Kraft getreten. Die Novelle diente im wesentlichen der Umsetzung der EG-Wertpapierdienstleistungs-Richtlinie, der EG-Kapitaladäquanz-Richtlinie und der BCCI-Folge-Richtlinie in deutsches Recht. Mit der Umsetzung der EG-Wertpapierdienstleistungs-Richtlinie wurde durch vergleichbare Aufsichtsstandards ein einheitlicher Wettbewerbsrahmen für Kreditinstitute und Wertpapierfirmen geschaffen. Die EG-Kapitaladäquanz-Richtlinie regelt die Eigenmittelunterlegung der Marktpreis- und Großkreditrisiken des Handelsbuches. Die BCCI-Folge-Richtlinie beseitigt die beim Zusammenbruch der Bank of Credit and Commerce International (BCCI) zutage getretenen aufsichtsrechtlichen Mängel. Zugleich wurden mit der Sechsten KWG-Novelle Schritte zur Vereinfachung der Bankenaufsicht unternommen.

*Sechste
KWG-Novelle*

Im deutschen Aufsichtsrecht wird nunmehr zwischen Bankgeschäften und Finanzdienstleistungen unterschieden. Unternehmen, die Finanzdienstleistungen gewerbsmäßig oder in einem Umfang erbringen, der einen in kaufmännischer Weise eingerichteten Geschäftsbetrieb erfordert, sind Finanzdienstleistungsinstitute. Zu den Finanzdienstleistungen zählen die Anlagevermittlung, die Abschlußvermittlung, die Finanzportfolioverwaltung sowie der Eigenhandel als Dienstleistung für Dritte. Zur besseren Überwachung des „Grauen Kapitalmarktes“ wurden auch die Drittstaateneinlagenvermittlung, das Finanztransfergeschäft und das Sortengeschäft in den Katalog der Finanzdienstleistungen aufgenommen. Dem Universalbankprinzip folgend wurden das Finanzkommissions- und das Emissionsübernahmengeschäft, die nach der EG-Wertpapierdienstleistungs-Richtlinie Wertpapierdienstleistungen sind, zu Bankgeschäften erklärt. Daher ist der Begriff des Finanzdienstleistungsinstitutes nicht deckungsgleich mit dem Begriff der Wertpapierfirma der Richtlinie. Finanzdienstleistungsinstitute werden nun grundsätzlich nach denselben Regeln wie die Kreditinstitute beaufsichtigt. Für Unternehmen, die am 1. Januar 1998 zulässigerweise Finanzdienstleistungen ohne eine Erlaubnis des Bundesaufsichtsamtes für das Kreditwesen erbrachten, sah das KWG bis zum 1. April 1998 ein vereinfachtes Erlaubnisverfahren vor. Zugelassene Finanzdienstleistungsinstitute besitzen – wie Kreditinstitute – grundsätzlich den „Europäischen Paß“, der ihnen erlaubt, grenzüberschreitend Dienstleistungen zu erbringen oder eine

*Finanzdienst-
leistungs-
institute der
Aufsicht
unterstellt*

Zweigstelle in einem anderen EWR-Staat ohne Erlaubnis des Aufnahme-landes zu errichten.

*„Großkredit-
und
Millionenkredit-
verordnung“*

Die „Großkredit- und Millionenkreditverordnung“ ergänzt die §§ 13 bis 14 KWG in materiellen Fragen (z. B. Anrechnung von Großkrediten) und hinsichtlich des Meldewesens. Die bisherigen Ad-hoc-Meldungen bei erstmaliger Gewährung von Großkrediten und deren Erhöhung um 20 % und mehr sowie die jährlichen Sammelanzeigen entfallen zugunsten von kalendervierteljährlichen Anzeigen. Darüber hinaus werden die Großkreditanzeigen mit den § 14-Anzeigen zusammengefaßt. Mit dieser kombinierten Groß- und Millionenkreditanzeige wird das qualitative Element der Aufsicht gestärkt und gleichzeitig das Meldeverfahren vereinfacht. Neu ist auch die Möglichkeit für anzeigepflichtige Unternehmen, vor der Gewährung eines Millionenkredites den Stand der Verschuldung des potentiellen Kreditnehmers zu erfragen, sofern dieser in die Anfrage einwilligt.

*Vereinfachung
der
Bankenaufsicht*

Mit der Sechsten KWG-Novelle wurde den Instituten auch eine Reihe weiterer Erleichterungen gewährt. Die Konsolidierungsvorschriften wurden gestrafft und für die Überwachung der Eigenmittelausstattung und der Großkreditrisiken vereinheitlicht. Ferner ist die Bestimmung, die die Anlagen von Kreditinstituten in schwer realisierbaren Aktiva (Grundstücke, Gebäude, Betriebs- und Geschäftsausstattung usw.) auf den Betrag des haftenden Eigenkapitals begrenzt, aufgehoben worden. Allein die Bestimmung zur Begrenzung der Beteiligungen von Einlagenkreditinstituten an Unternehmen außerhalb des Finanzsektors wird beibehalten. Des weiteren wird auf die Meldung der Organkredite verzichtet. Schließlich wurde der Kreditbetrag, ab dem sich die Kreditinstitute die wirtschaftlichen Verhältnisse eines Kreditnehmers offenlegen lassen müssen, von 250 000 DM auf 500 000 DM angehoben.

*Noch
umzusetzende
EG-Richtlinien*

Mit der Umsetzung der oben genannten drei EG-Richtlinien ist die Anpassung des KWG an die europäischen Aufsichtsnormen weitgehend abgeschlossen. Zur Implementierung steht nun noch die Richtlinie über Systeme für die Entschädigung der Anleger an, die im März 1997 vom Europäischen Parlament verabschiedet wurde. Nachdem der Europäische Gerichtshof der Klage der Bundesrepublik gegen die Richtlinie über Einlagensicherungssysteme nicht stattgegeben hat, muß auch diese Richtlinie unverzüglich umgesetzt werden. Hier haben die Vorarbeiten bereits begonnen. Ein „Gesetz zur Umsetzung der EG-Einlagensicherungs-Richtlinie und der EG-Anle-

gerentschädigungs-Richtlinie“, das sich an den Mindestvorgaben der genannten Richtlinien orientiert und die bestehenden Strukturen im Bereich der Einlagensicherung nicht in Frage stellt, soll noch in der ersten Jahreshälfte 1998 verabschiedet werden.

Der geänderte und ergänzte Grundsatz I wurde am 29. Oktober 1997 bekanntgemacht. Damit werden Teile der EG-Kapitaladäquanz-Richtlinie, der anstehenden Änderungs-Richtlinien zu dieser Richtlinie und zur EG-Solvabilitäts-Richtlinie sowie die Ergänzung der Baseler Eigenmittelvereinbarung zur Einbeziehung der Marktpreisrisiken in nationales Recht umgesetzt (siehe auch Abschnitt 1 b). Mit Inkrafttreten des neuen Grundsatzes I zum 1. Oktober 1998 wird der Grundsatz Ia, der bestimmte Marktrisikopositionen in Abhängigkeit vom haftenden Eigenkapital limitiert, entfallen.

*Grundsätze
über das
Eigenkapital
und die
Liquidität der
Kreditinstitute*

Der neue Grundsatz sieht – anders als bisher – nicht nur eine Eigenkapitalunterlegung von Adressenausfallrisiken, sondern auch von Marktpreisrisiken vor. Sofern sie nicht unter die Bagatellgrenze des Handelsbuches fallen, müssen die Institute (sog. Handelsbuchinstitute) künftig für ihre Handelsbuchpositionen mit Zinsänderungs- und Aktienkursrisiken in Abhängigkeit von deren Risikopotential Eigenmittel vorhalten. Positionen mit Fremdwährungs- oder Rohwarenpreisrisiken (sämtliche Bestände) sind von allen Instituten in die Eigenmittelanrechnung einzubeziehen. Die Eigenmittelunterlegung kann anhand vorgegebener Standardverfahren oder mit bankenaufsichtlich anerkannten institutseigenen Risikosteuerungsmodellen berechnet werden.

Wie schon bisher bei Kreditinstituten, sieht der neue Grundsatz I auch für Forderungen an Wertpapierfirmen mit Sitz in einem Land der Zone A (im wesentlichen OECD-Länder) nunmehr eine reduzierte Bonitätsgewichtung von 20 % vor. Diese Gleichbehandlung der Institute ist gerechtfertigt, da die EG-Wertpapierdienstleistungs- und die EG-Kapitaladäquanz-Richtlinie die Wertpapierfirmen einer harmonisierten Aufsicht unterwerfen. Im Fall von Nicht-EU-Staaten wird ein reduziertes Bonitätsgewicht dagegen nur zugestanden, wenn dort den genannten Richtlinien vergleichbare nationale Aufsichtsregeln gelten.

Im Berichtsjahr wurde den Verbänden des Kreditgewerbes ein Vorentwurf des neuen, auf Restlaufzeiten abgestellten Liquiditätsgrundsatzes zur Stellungnahme zugeleitet. Das Konzept des neuen Liquiditätsgrundsatzes folgt

*Neuer
Liquiditäts-
standard in
Vorbereitung*

dem Ansatz der bisherigen EU-Proberechnungen. Es geht von der Annahme aus, daß die Liquidität eines Institutes¹⁾ primär vom Ausmaß der bankbetrieblichen Fristentransformation und der Dotierung einer hinreichenden Liquiditätsvorsorge in Form eines Grundbestandes hochliquider Aktiva abhängt. Die Aktiva und Passiva (einschließlich der außerbilanziellen Verpflichtungen²⁾) werden in einer Fälligkeitsleiter nach Fristenbändern³⁾ geordnet einander gegenübergestellt. Der Umfang der Fristeninkongruenzen wird bestimmt, indem die liquiden Aktiva mit den fälligen Verpflichtungen verglichen werden. Die im Bestand der Institute befindlichen börsennotierten Papiere gelten als hochliquide Aktiva. Die Liquiditätssteuerung der Institute muß so ausgerichtet sein, daß die bis zum Ende des nächsten Kalendermonats zur Verfügung stehenden Liquiditätsmittel die während dieses Zeitraumes zu erwartenden Liquiditätsabflüsse mindestens decken. Die neuen Bestimmungen sollen nach Wahl jedes einzelnen Institutes in der Zeit zwischen 1. Januar 1999 und 30. Juni 2000 in Kraft treten.

*„Asset-Backed
Securities“*

Nach längeren Vorarbeiten einer gemeinsam vom Bundesaufsichtsamt für das Kreditwesen und der Bundesbank gebildeten Arbeitsgruppe hat das Amt im Mai 1997 die wesentlichen bankenaufsichtlichen Anforderungen an die Veräußerung und anschließende Verbriefung von Kundenforderungen in einem Rundschreiben an die Kreditinstitute zusammengefaßt. Dies geschah vor dem Hintergrund, daß innerhalb der Europäischen Union in absehbarer Zeit nicht mit einer Harmonisierung zu rechnen ist. Die jetzt getroffene Regelung berücksichtigt die Bestimmungen derjenigen europäischen und außereuropäischen Länder, in denen „Asset-Backed-Securities“-Transaktionen bereits etabliert sind und teilweise eine erhebliche Bedeutung erlangt haben. Damit wird den Kreditinstituten bei der Vorbereitung solcher Finanztransaktionen in wesentlichen Fragen Planungs- und Rechtssicherheit geboten. Es bleibt abzuwarten, in welchem Umfang die Banken von dieser Finanzierungsform Gebrauch machen. Die Zahl der seit Erlaß des Rundschreibens initiierten Transaktionen läßt jedenfalls noch eine deutliche Zurückhaltung erkennen.

1 Der neue Liquiditätsstandard soll auf Kredit- und (bestimmte) Finanzdienstleistungsinstitute Anwendung finden.

2 Zunächst ohne derivative Finanzgeschäfte.

3 Insgesamt sind vier Fristenbänder mit einer gesamten Restlaufzeit von bis zu einem Jahr vorgesehen.

Anzahl der bearbeiteten Vorgänge		1994	1995	1996	1997
Einzelanzeigen nach § 13 KWG		65 908	66 714	71 951	72 303
in Sammelaufstellungen nach § 13 KWG aufgeführte Kreditnehmer		76 987	77 317	59 759	79 063
Millionenkreditanzeigen nach § 14 KWG		1 109 990	1 184 719	1 382 914	1 751 974
Anzeigen nach § 16 KWG		14 887	13 795	26 582	39 074
Anzeigen nach § 24 KWG		49 312	51 245	40 339	56 327
Monatsausweise nach § 25 KWG		48 914	46 900	45 913	44 770
Meldungen zum Auslandskreditvolumen		407	302	303	293
Jahresabschlüsse der Kreditinstitute		4 147	4 008	4 054	3 788
Prüfungsberichte zu Jahresabschlüssen		2 450	2 429	2 647	2 746
Depotprüfungsberichte		534	412	501	602
Routine-, Sonder- und Einlagensicherungs- prüfungsberichte		647	683	812	1 119
Im Auftrag des Bundesaufsichtsamtes durchgeführte Prüfungen nach					
§ 44 Absatz 1 KWG		32	34	29	25
§ 44 Absatz 2 KWG		141	103	34	31
Meldungen zur Eigenmittelempfehlung des Baseler Ausschusses für Bankenaufsicht		96	97	97	96
Deutsche Bundesbank					

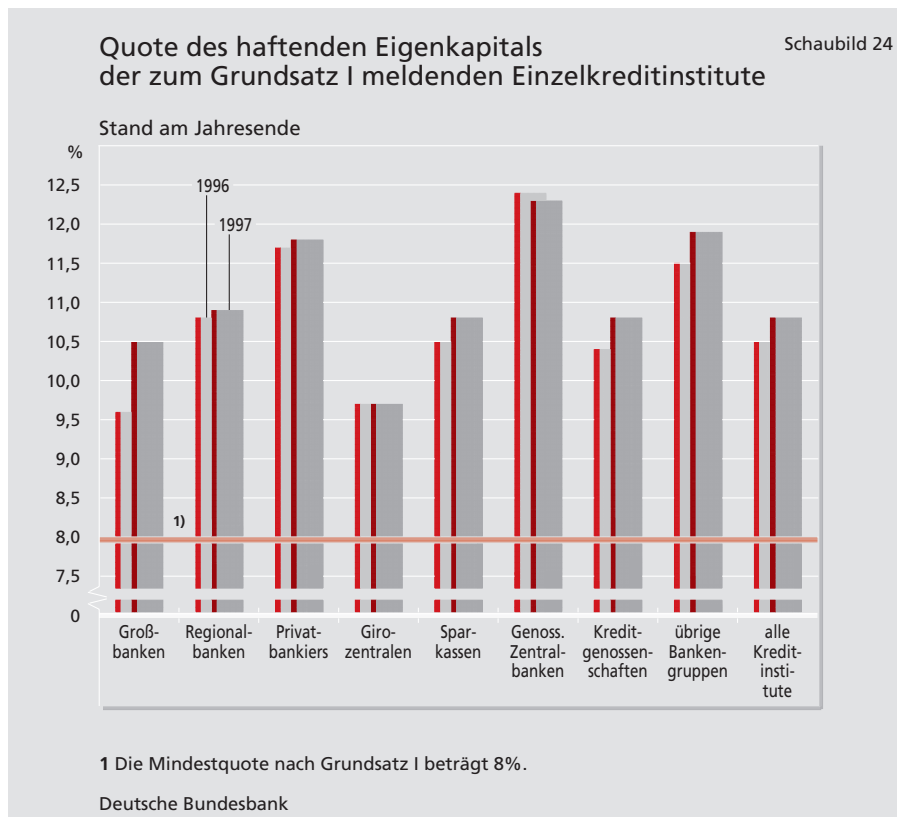
3. Laufende Bankenaufsicht

Ende 1997 waren in die Bankenaufsicht 3 612 Kreditinstitute einbezogen. Das waren 113 Institute weniger als im Vorjahr. Der Konzentrationsprozeß im deutschen Kreditgewerbe hat sich fortgesetzt. Im Genossenschaftsbereich fanden 88 Fusionen statt und im Sparkassenbereich 12. Insgesamt 130 Abgängen standen nur 17 Neuzulassungen gegenüber. Ein großer Teil der Neuzugänge entfiel auf Zweigstellen ausländischer Banken (8).

*Fortsetzung des
Konzentrations-
prozesses im
Kreditgewerbe*

Für die laufende Aufsicht über die Kreditinstitute sind ganz überwiegend die Landeszentralbanken zuständig. Die Dienststelle des Direktoriums nimmt dabei Koordinierungsfunktionen wahr. Fünf Kreditinstitute mit zentralen Aufgaben im gesamten Bundesgebiet, die AKA Ausfuhrkredit-Gesellschaft mbH, die Deutsche Ausgleichsbank, die Kreditanstalt für Wiederaufbau, die Landwirtschaftliche Rentenbank und die Liquiditäts-Konsortialbank GmbH, werden nach § 7 Absatz 1 Satz 3 Ziffer 2 BBankG unmittelbar von der Dienststelle des Direktoriums in Frankfurt am Main beaufsichtigt. Art

*Geteilte
Zuständig-
keiten bei der
materiellen
Aufsicht*



und Zahl der im Berichtsjahr insgesamt bearbeiteten Anzeigen und Meldungen sowie der durchgeführten Prüfungen können der Tabelle auf Seite 159 entnommen werden.

*Ursachen
wesentlicher
Veränderungen*

Die Veränderungen gegenüber dem Vorjahr beruhen zum Teil darauf, daß es im Zusammenhang mit den Änderungen durch die Fünfte KWG-Novelle einmalig zu Arbeitsüberhängen aus dem Jahr 1996 kam. Dies gilt vor allem für die Sammelaufstellungen nach § 13 KWG und für die Anzeigen nach § 24 KWG. Bei letzteren waren außerdem aufgrund von Beteiligungsveränderungen regional aus dem genossenschaftlichen Bereich mehr Meldungen als sonst zu verzeichnen. Bei der Zahl der Millionenkreditanzeigen ist zu berücksichtigen, daß 1996 der Kreis der Meldepflichtigen erweitert und ein geänderter Kreditbegriff eingeführt wurde, der eine Zunahme der Meldungen zur Folge hat. Der Grund für den deutlichen Anstieg der Routine- und Sonderprüfungsberichte liegt in einer offensichtlich verstärkten Prüfungstätigkeit regionaler Prüfungsverbände.

Grundsatz I

Gemäß Grundsatz I müssen die gewichteten Risikoaktiva sowohl eines einzelnen Kreditinstitutes als auch einer Kreditinstitutsgruppe oder Finanzhol-

ding-Gruppe mit mindestens 8 % haftendem Eigenkapital unterlegt sein. Die durchschnittliche Eigenkapitalquote aller Einzelkreditinstitute lag zum 31. Dezember 1997 bei 10,8 % und hat sich damit gegenüber dem Stand zum Ende des Vorjahres (10,5 %) leicht verbessert. Auf konsolidierter Basis erreichte die Kapitalausstattung der deutschen Banken Ende Dezember 1997 einen Wert von 10,0 % (Vorjahr 9,7 %). Die durchschnittlichen Eigenkapitalquoten der verschiedenen Sektoren der Kreditwirtschaft sind aus dem Schaubild auf Seite 160 ersichtlich.

Der Grundsatz Ia, der mit Inkrafttreten des neuen Grundsatzes I entfällt, begrenzt die Marktpreisrisiken eines Kreditinstitutes in Fremdwährungspositionen und Edelmetallen auf 21 %, in Zinsderivaten auf 14 % und in Derivatepositionen mit sonstigen Preisrisiken auf 7 % des haftenden Eigenkapitals. Ende Dezember 1997 lagen die durchschnittlichen Kennziffern aller Kreditinstitute bei 5,1 %, 3,0 % beziehungsweise 1,3 % und damit deutlich unter den vorgeschriebenen Obergrenzen.

Grundsatz Ia

Bei den Liquiditätsgrundsätzen, die – wie bereits dargelegt – von dem neuen Liquiditätsstandard abgelöst werden, lag die durchschnittliche Auslastung zum 31. Dezember 1997 bei 89,2 % im Grundsatz II und bei 68,4 % im Grundsatz III.

*Grundsätze II
und III*

Die Zahl der nach § 14 KWG vierteljährlich anzuzeigenden Millionenkredite stieg – wie die folgende Tabelle zeigt – innerhalb eines Jahres vom 30. September 1996 bis zum 30. September 1997 um knapp 10 % auf rund 446 000 Anzeigen an. Das gesamte angezeigte Millionenkreditvolumen hat sich in dieser Zeit von rund 6,7 Billionen DM auf 8,1 Billionen DM am Meldestichtag 30. September 1997 erhöht. Zu diesem Meldetermin haben 3 635 Kreditinstitute, 584 Versicherungen und 893 Finanzinstitute Millionenkreditanzeigen eingereicht.

*Evidenzzentrale
für Millionen-
kredite*

Die bei der Bundesbank eingerichtete Evidenzzentrale ermittelt die jeweilige Gesamtverschuldung der Kreditnehmer und stellt diese den Kreditgebern in den Rückmeldungen zur Verfügung. Die Anzahl der zum Meldestichtag 30. September 1997 zurückgemeldeten Kreditnehmer hat sich im Vergleich zum Vorjahr um circa ein Zehntel auf nunmehr rund 295 000 Kreditnehmer erhöht. Knapp zwei Drittel der Kreditnehmer waren in 61 400 Kreditnehmereinheiten gemäß § 19 Absatz 2 KWG zusammengefaßt. Ende September 1997 hatten 104 Kreditnehmereinheiten eine Verschuldung von mehr

Evidenzzentrale für Millionenkredite

Tabelle 23

Jeweils Stand im 3. Quartal	Millionenkredit- volumen		Anzahl der angezeig- ten Millionenkredite		Anzahl der anzeigenden		
	Mrd DM	Verände- rung in %	Stück	Verände- rung in %	Kredit- institute	Versiche- rungen	Finanz- institute
1993 ¹⁾	2 444	- 5,8	275 691	- 49,6	2 403	403	-
1994	2 613	+ 6,9	284 568	+ 3,2	2 429	398	-
1995	2 791	+ 6,8	307 544	+ 8,1	2 500	383	-
1996 ²⁾	6 695	+ 139,9	405 983	+ 32,0	3 667	551	874
1997	8 056	+ 20,3	446 146	+ 9,9	3 635	584	893

1 Anhebung der Meldegrenze von 1 Mio DM auf 3 Mio DM ab dem Meldetermin 30. 9. 1993. — **2** Erweiterung des Kreditbegriffs sowie Vergrößerung des Kreises der anzeigepflichtigen Kreditgeber ab dem Meldetermin 30. 9. 1996.

Deutsche Bundesbank

als 2 Mrd DM; die Gesamtverschuldung der betreffenden Kreditnehmer betrug knapp 575 Mrd DM. Rund zwei Drittel des gesamten angezeigten Kreditvolumens (5,4 Billionen DM) wurden von inländischen Kreditnehmern in Anspruch genommen.

Insolvenzen

In der Evidenzzentrale wurden im Jahr 1997 insgesamt 1 282 Insolvenzen von Unternehmen und Privatpersonen registriert, die zum Zeitpunkt des Bekanntwerdens der Insolvenz Kredite von 3 Mio DM oder mehr aufgenommen hatten (Vorjahr: 1 299). Das für insolvente Kreditnehmer angezeigte Millionenkreditvolumen lag bei knapp 11 Mrd DM und betrug etwa 3 Mrd DM weniger als im Vorjahr (- 22 %).

*Internationale
Zusammen-
arbeit der
europäischen
Evidenzzentralen*

In Anbetracht der fortschreitenden Internationalisierung des Bankgeschäftes wächst sowohl für die Bankenaufsicht als auch für die Banken das Bedürfnis, auch Informationen über die Kreditaufnahmen bei Banken im Ausland zu erhalten. Die Zusammenarbeit zwischen den europäischen Evidenzzentralen ist deshalb im Jahr 1997 fortgesetzt worden. An dem zwischen den bestehenden Evidenzzentralen vereinbarten Austausch von Informationen über die Verschuldung von Kreditnehmern, der bislang ausschließlich für bankenaufsichtliche Zwecke genutzt werden kann, nehmen inzwischen alle in Europa bestehenden Evidenzzentralen teil (Belgien, Deutschland, Frankreich, Italien, Österreich, Portugal und Spanien). Die Bemühungen zur Intensivierung dieser Zusammenarbeit konzentrieren sich jetzt auf die Schaffung der rechtlichen und organisatorischen Voraussetzungen, damit die von den ausländischen Evidenzzentralen erhaltenen Informa-

tionen in Zukunft auch den Kreditinstituten zugänglich gemacht werden können.

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)“.¹⁾

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.

Jahr	Anträge	Genehmigungen	Negativatteste ¹⁾	Abgelehnte Anträge
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
1995	71 881	57 643	9 767	4 471
1996	63 176	50 084	8 902	4 190
1997	55 038	43 605	7 740	3 693

1 Erklärungen, daß eine Genehmigung nicht erforderlich ist.

Deutsche Bundesbank

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

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

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

Im Jahr 1997 gab es auf dem Gebiet der UN-Finanzsanktionen nur wenige Änderungen.

Irak Das Irak-Embargo besteht unverändert fort. Der UN-Sicherheitsrat hat das seit Dezember 1996 bestehende „oil-for-food“-Programm wiederholt verlängert. Wegen der Einzelheiten wird auf das gemeinsame Merkblatt von Auswärtigem Amt und Bundesministerium für Wirtschaft verwiesen, das bei den Landeszentralbanken erhältlich ist.

Libyen Auch die UN-Finanzsanktionen gegen Libyen bestehen fort.

Sierra Leone Neu ist das UN-Embargo gegen Sierra Leone (UN-Res. Nr. 1132/97 vom 8. Oktober 1997), das die Europäische Gemeinschaft durch EG-VO Nr. 2465/97 vom 8. Dezember 1997 (Abl. EG Nr. L 344 S. 1) in unmittelbar geltendes Recht umgesetzt hat. Die Beschränkungen sollen dazu dienen, in Sierra Leone die verfassungsmäßige Ordnung wiederherzustellen. Sie verbieten insbesondere den Verkauf oder die Lieferung von Erdöl oder Erdölzerzeugnissen in das Gebiet von Sierra Leone. Über die UN-Resolution hinausgehend verbietet die EG-Verordnung jede Förderung dieser Geschäfte, und zwar ausdrücklich auch die finanzielle Förderung. Verstöße gelten grundsätzlich als Straftaten (§ 34 Abs. 4 AWG i. V.m. der Bekanntmachung durch das Bundesministerium für Wirtschaft vom 23. Dezember 1997, BAnz 1998, S. 290). Verstöße gegen den Fördertatbestand werden jedoch nur als Ordnungswidrigkeiten verfolgt, weil die EG insoweit über die UN hinausgeht (§ 70 Abs. 5 c Außenwirtschaftsverordnung).

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

Die Jugoslawien-Sanktionen wurden bekanntlich bereits im November 1995 suspendiert und sind durch die Terminierungs-Resolution Nr. 1074/96 des UN-Sicherheitsrats vom 1. Oktober 1996 endgültig aufgehoben worden. Die Warnung des UN-Sicherheitsrats hinsichtlich der Vermögenswerte Alt-Jugoslawiens gilt jedoch weiter, solange die Nachfolgestaaten sich nicht geeinigt haben (UN-Res. 1022/95).

*Serbien/Monte-
negro*

Auch das Verbot, durch das Embargo entstandene Ansprüche Serbiens/Montenegros zu erfüllen, besteht fort (EG-VO Nr. 1733/94, ABl. EG L 182/1).

Ende 1997 galten folgende Vorschriften zur Umsetzung von UN-Finanzsanktionen:

Überblick

Irak: § 52 und § 69 e Außenwirtschaftsverordnung (AWV)

Libyen: § 69 n AWV,

außerdem als originäre EG-Finanzsanktionen:

Sierra Leone: Art. 1 b) EG-VO Nr. 2465/97.

VIII. Technische Zentralbank-Kooperation der Bundesbank

Bereits seit einigen Jahren leistet die Deutsche Bundesbank Ausbildungs- und Beratungshilfe für Mitarbeiter von Notenbanken in Transformations- und Entwicklungsländern. Ausgangspunkt hierfür ist, daß einer effizienten Zentralbank im Transformations- und Entwicklungsprozeß eine wichtige Rolle zukommt. Mit dem Ausbau marktwirtschaftlich orientierter Zentralbanksysteme soll der monetäre Reformprozeß gefördert und die ökonomische Stabilisierung in den betreffenden Ländern vorangebracht werden. Gegenstand der sogenannten Technischen Zentralbank-Kooperation (TZK) ist das gesamte volkswirtschaftliche, bankwirtschaftliche und rechtliche Instrumentarium des modernen Notenbankmanagements. Obwohl bilaterale Aktivitäten eindeutig im Vordergrund stehen, beteiligt sich die Bundesbank zusammen mit Zentralbanken anderer Industrieländer auch an multilateralen Kooperationen, beispielsweise unter der Federführung des Inter-

*Anhaltende
Nachfrage nach
Technischer
Zusammenarbeit*

nationalen Währungsfonds und der Bank für Internationalen Zahlungsausgleich. 1997 entsprach der Umfang der Aktivitäten der Bank ebenso wie die Zahl der neu an sie herangetragenen Kooperationswünsche in etwa dem Niveau des vorangegangenen Jahres.

*Verschiebungen
der regionalen
und
thematischen
Schwerpunkte*

Wie in den Vorjahren setzte sich auch 1997 eine gewisse Verschiebung der regionalen Schwerpunkte in der TZK der Bundesbank in Richtung Osten fort. In den mitteleuropäischen Reformstaaten ließ der Kooperationsbedarf angesichts der dort bereits erzielten Fortschritte bei der Entwicklung des Notenbankwesens weiter nach. In Osteuropa, wo der Ausbau der Zentralbanken in vielen Fällen noch nicht so weit vorangekommen ist, blieb die Nachfrage hingegen weiterhin hoch. Deutlich verstärkt haben sich die Kooperationswünsche aus den transkaukasischen Staaten sowie aus Zentral- und Ostasien. Insgesamt wurden 1997 rund 40 ausländische Notenbanken betreut. Dabei kamen etwa die Hälfte der Teilnehmer an den Kooperationsmaßnahmen der Bundesbank aus Rußland, der Ukraine, Polen und Kirgisistan. Im Zusammenhang mit der asiatischen Währungs- und Finanzkrise dürfte künftig auch mit Beratungswünschen aus Südostasien zu rechnen sein. Außerdem bekundeten lateinamerikanische Länder zunehmendes Interesse an einer Unterstützung durch die Bundesbank.

*Seminare und
Fachaufenthalte
für über 1600
ausländische
Notenbankler*

Beratung und Schulung von Mitarbeitern ausländischer Notenbanken erfolgen durch Expertenbesuche oder Projektunterstützung vor Ort, durch Fachaufenthalte bei der Dienststelle des Direktoriums und bei den Landeszentralbanken sowie durch die Ausrichtung einschlägiger Seminare im Inland und im Ausland. Auch die Fachhochschule der Bundesbank in Hachenburg wird regelmäßig an der Technischen Zentralbank-Kooperation beteiligt, zumal einige der großen Nehmerländer eigene Bankschulen zur Ausbildung und Fortbildung ihrer Mitarbeiter errichtet haben.

Die einzelnen Aktivitäten werden in der Dienststelle des Direktoriums von der Abteilung „Technische Zentralbank-Kooperation“ bundesbankweit organisiert und koordiniert und von Experten aus der gesamten Bundesbank ausgeführt. An insgesamt 179 Fachaufenthalten und Seminaren im Jahr 1997 nahmen rund 1600 Mitarbeiter ausländischer Notenbanken teil, davon 700 Teilnehmer in Deutschland und über 900 Teilnehmer in den jeweiligen Gastländern. Dabei hat sich – auch aus Kostengründen – die Regel bewährt, Seminare für größere Teilnehmergruppen in deren Heimat-

ländern abzuhalten und nur relativ kleinere Besuchergruppen nach Deutschland einzuladen. Dies hat auch die Auswahl der zur Bundesbank gesandten Besucher positiv beeinflusst. So ist augenfällig, daß es sich bei den Teilnehmern zunehmend um junge, bereits gut vorgebildete Mitarbeiter handelt, die ein erfolgversprechendes Entwicklungspotential aufweisen.

Abweichend von dieser Praxis werden im Rahmen sogenannter Standard- und Europaseminare Führungsnachwuchskräfte aus einem größeren Kreis interessierter Notenbanken nach Deutschland eingeladen. In den Standardseminaren werden in deutscher Sprache allgemeine, grundlegende Themen des modernen Notenbankwesens behandelt, wobei besonderer Wert auf die Darstellung der theoretischen Grundlagen gelegt wird. In den englischsprachigen Europaseminaren, zu denen vor allem EU-assoziierte Länder eingeladen werden, liegt der Schwerpunkt auf zentralbankrelevanten Fragen im Zusammenhang mit der Vorbereitung auf eine mögliche EU-Mitgliedschaft.

*Standard- und
Europaseminare
sowie Projekt-
beratungen*

Die Umsetzung der Konzepte und der Erfahrungen, die die Bundesbank zu vermitteln versucht, bleibt im allgemeinen den jeweiligen Notenbanken überlassen. Angesichts häufig unzureichender personeller Kapazitäten und gelegentlicher Reformwiderstände gelingt das nicht immer auf Anhieb. Insgesamt gesehen ist die Technische Zentralbank-Kooperation der Bundesbank eingebettet in internationale Bemühungen verschiedenster Art, die das Ziel haben, marktwirtschaftliche Reformkräfte im Notenbankbereich zu unterstützen. Eine Evaluierung des auf die Bemühungen der Bundesbank zurückzuführenden Erfolgsanteils ist daher schwierig, wenngleich insgesamt Erfolge zu verzeichnen sind:

*Ermutigende
Anzeichen für
erfolgreiche
Zentralbank-
Kooperation*

- Eine Reihe von Transformationsländern hat beachtliche Fortschritte beim Aufbau eines modernen Zentralbankwesens aufzuweisen.
- Vielfach konnten eindrucksvolle Erfolge bei der Stabilisierung des Bankensystems und vor allem bei der Inflationsbekämpfung erzielt werden.
- Das Gesetz über die Deutsche Bundesbank und das deutsche Kreditwesengesetz dienten in mehreren Reformstaaten als Vorbild für die eigene Gesetzgebung.

- Einige Notenbanken in fortgeschrittenen Transformationsländern haben mittlerweile begonnen, ihre neuen Erfahrungen in eigenen Kooperationsaktivitäten an weniger fortgeschrittene Zentralbanken weiterzugeben.

IX. Organisation und Personal

*Zweiganstalten-
netz weiter
gestrafft*

Der anhaltende Rationalisierungs- und Konzentrationsprozeß im Kreditgewerbe führte zu einem weiteren Rückgang der Nachfrage nach Notenbankdienstleistungen in der Fläche. Infolgedessen ist das Zweiganstaltennetz der Bundesbank im vergangenen Jahr weiter gestrafft worden.

Die Zahl der Zweiganstalten hat sich 1997 um vier auf 163 verringert. Im laufenden Jahr ist die Schließung von weiteren 16 vorgesehen, so daß die Zahl der Zweiganstalten seit 1990 von 210 um 63 auf 147 Ende 1998 zurückgehen wird. Von den Schließungen sind nur Zweiganstalten in den alten Bundesländern beziehungsweise Berlin-Mitte betroffen, während in den neuen Bundesländern die Zweiganstalten Bautzen und Dessau neu eröffnet worden sind.

*Personalbestand
erneut
verringert*

Aufgrund der Schließungen und als Folge weiterer Rationalisierungsmaßnahmen innerhalb der Bundesbank sowie bei ihren Kunden hat sich das Personal im Zweiganstaltenbereich im Berichtsjahr um 209 beziehungsweise 2,4 % verringert. Bei einem leichten Anstieg der Mitarbeiterzahlen bei den Hauptverwaltungen der Landeszentralbanken und der Dienststelle des Direktoriums um 73 (1,5 %) beziehungsweise 3 (0,1 %) ist der Gesamtpersonalbestand um 133 (rund 1 %) auf 15 881 Mitarbeiter zurückgegangen. Nachdem die Personalstärke infolge der Wiedervereinigung zu Beginn des Jahres 1992 einen Höchststand von 18 237 Mitarbeitern erreicht hatte, liegt sie damit wieder nahezu auf dem Niveau vor der Wiedervereinigung (15 583 Mitarbeiter), obwohl die Bank währungspolitisch seitdem für ein erheblich größeres Gebiet verantwortlich ist und der Aufgabenkreis sich durch die Vorbereitung der WWU vorübergehend erweitert hat.

*Zahl der
Ausbildungs-
plätze erhöht*

Die Bundesbank hat sich an der Ausbildungsinitiative der Bundesregierung beteiligt und die Zahl der Auszubildenden um 74 beziehungsweise 48 % auf 228 erhöht.

Zur Entwicklung des Personalbestandes

Tabelle 25

Anfang 1998

Beschäftigte	Dienststelle des Direktoriums	Landes- zentral- banken	Insgesamt ¹⁾	davon:	
				männlich	weiblich
Beamte	1 023	5 716	6 739	5 743	996
Angestellte	1 383	6 856	8 239	3 762	4 477
Arbeiter	173	730	903	204	699
zusammen	2 579	13 302	15 881	9 709	6 172

Anfang 1997

Beschäftigte	Dienststelle des Direktoriums	Landes- zentral- banken	Insgesamt ¹⁾	davon:	
				männlich	weiblich
Beamte	1 030	5 717	6 747	5 791	956
Angestellte	1 366	6 964	8 330	3 807	4 523
Arbeiter	180	757	937	208	729
zusammen	2 576	13 438	16 014	9 806	6 208

1 darunter:

	Anfang 1998	Anfang 1997
Beamtenanwärter sowie Beamte in einer Einführung, Auszubildende:	555	384
Teilzeitbeschäftigte:		
Beamte und Angestellte	1 344	1 230
Arbeiter	594	612
im Personalbestand nicht enthalten: für 12 Monate oder länger zu anderen öffentlichen Arbeitgebern oder internationalen Organisationen bzw. zur Dienstleistung im Ausland entsandte Mitarbeiter	79	79
ohne Bezüge beurlaubte Mitarbeiter	697	691

Deutsche Bundesbank

Der Umfang der Teilzeitarbeit hat im Berichtsjahr – trotz des rückläufigen Gesamtpersonalbestandes – erneut zugenommen. Die Zahl der Teilzeitbeschäftigten ist um 96 Personen (plus 5 %) auf 1938 gestiegen. Damit liegt die Teilzeitbeschäftigungsquote in der Deutschen Bundesbank bei 12,2 %.

*Teilzeitarbeit
zugenommen*

Die Aus- und Fortbildung wurde auch im Jahr 1997 in Umfang und Inhalt zeitnah auf die geänderten Anforderungen ausgerichtet, die sich durch die zunehmende Internationalisierung, die Globalisierung der Märkte und die damit einhergehende wachsende Komplexität der Aufgabenstellung ergeben haben. Vor diesem Hintergrund hat der Zentralbankrat eine Reform der Ausbildung für den höheren Bankdienst beschlossen, um dem Führungsnachwuchs das notwendige Know-how für die künftigen Aufgaben im System der europäischen Zentralbanken zu vermitteln. Im Bereich der Fortbildung standen vor allem Fragen der Vorbereitung auf die dritte Stufe der

*Aus- und
Fortbildung
zeitnah auf
veränderte
Anforderungen
ausgerichtet*

WWU, insbesondere des geldpolitischen Instrumentariums, der Abwicklung des Zahlungsverkehrs sowie der Einführung des Euro im Mittelpunkt. Ein weiterer Schwerpunkt lag auf der Behandlung bankenaufsichtlicher Themen im Zusammenhang mit der Sechsten KWG-Novelle. Zur personellen Begleitung des Veränderungsprozesses mißt die Bundesbank der Entwicklung und Förderung der Schlüsselqualifikationen der Mitarbeiter weiterhin große Bedeutung bei.

Der Jahresabschluß
der Deutschen Bundesbank
für das Jahr 1997

I. Bilanz der Deutschen Bundesbank zum 31. Dezember 1997

Aktiva

		31. 12. 1996	
		DM	Mio DM
1 Gold		13 687 518 821,70	13 688
2 Reserveposition im Internationalen Währungsfonds und Sonderziehungsrechte			
2.1 Ziehungsrechte in der Reservetranche	10 666 597 438,82		(8 485)
2.2 Kredite aufgrund besonderer Kreditvereinbarungen	—		(—)
2.3 Sonderziehungsrechte	<u>3 206 940 796,75</u>		<u>(2 959)</u>
		13 873 538 235,57	11 444
3 Forderungen an das Europäische Währungsinstitut			
3.1 Guthaben in ECU	35 950 050 331,48		
abzüglich:			
Unterschiedsbetrag zwischen ECU-Wert und Buchwert der eingebrachten Gold- und Dollarreserven	<u>13 300 708 529,33</u>		
		22 649 341 802,15	(22 047)
3.2 sonstige Forderungen	—		(—)
		22 649 341 802,15	22 047
4 Guthaben bei ausländischen Banken und Geldmarktanlagen im Ausland		76 641 662 629,56	72 333
5 Sorten		31 712 396,61	31
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	750 000 000,—		(1 250)
6.4 sonstige Forderungen an das Ausland	<u>215 544 000,—</u>		<u>(191)</u>
		965 544 000,—	1 441
7 Kredite an inländische Kreditinstitute			
7.1 Im Offenmarktgeschäft mit Rücknahmevereinbarung angekaufte Wertpapiere	170 200 354 950,—		(161 615)
7.2 Inlandswechsel	53 726 780 959,37		(52 286)
7.3 Auslandswechsel	8 525 489 039,49		(8 968)
7.4 Lombardforderungen	<u>2 736 696 800,—</u>		<u>(3 282)</u>
		235 189 321 748,86	226 151
8 Ausgleichsforderungen an den Bund und unverzinsliche Schuldverschreibung wegen Berlin		8 683 585 988,93	8 684
9 Deutsche Scheidemünzen		1 580 118 833,86	2 057
10 Grundstücke und Gebäude		3 756 936 461,22	3 701
11 Betriebs- und Geschäftsausstattung		279 420 924,36	217
12 Schwebende Verrechnungen		494 018 559,42	1 846
13 Sonstige Vermögensgegenstände		2 631 054 035,85	2 701
14 Rechnungsabgrenzungsposten		<u>63 631 135,70</u>	<u>63</u>
		<u>380 527 405 573,79</u>	<u>366 404</u>

		Passiva	
		DM	31. 12. 1996 Mio DM
1	Banknotenumlauf	260 686 407 780,—	260 390
2	Einlagen von Kreditinstituten		
2.1	auf Girokonten	48 718 040 874,31	(51 911)
2.2	sonstige	<u>20 685 403,44</u>	<u>(17)</u>
		48 738 726 277,75	51 928
3	Einlagen von öffentlichen Haushalten		
3.1	Bund	86 631 402,97	(117)
3.2	Sondervermögen des Bundes	8 162 638,89	(14)
3.3	Länder	156 649 560,46	(240)
3.4	andere öffentliche Einleger	<u>77 332 419,56</u>	<u>(112)</u>
		328 776 021,88	483
4	Einlagen von anderen inländischen Einlegern	1 022 785 393,93	1 165
5	Verbindlichkeiten aus abgegebenen Liquiditätspapieren	4 541 500 000,—	2 571
6	Verbindlichkeiten aus dem Auslandsgeschäft		
6.1	Einlagen ausländischer Einleger	12 356 680 196,35	(13 022)
6.2	sonstige	<u>33 243 162,94</u>	<u>(11)</u>
		12 389 923 359,29	13 033
7	Ausgleichsposten für zugeteilte Sonderziehungsrechte	2 930 559 826,80	2 702
8	Rückstellungen		
8.1	für Pensionsverpflichtungen	3 582 000 000,—	(3 360)
8.2	sonstige Rückstellungen	<u>7 944 221 238,73</u>	<u>(7 629)</u>
		11 526 221 238,73	10 989
9	Sonstige Verbindlichkeiten	300 698 326,81	357
10	Rechnungsabgrenzungsposten	233 856 095,72	361
11	Grundkapital	290 000 000,—	290
12	Rücklagen		
12.1	gesetzliche Rücklage	13 019 500 000,—	(12 418)
12.2	sonstige Rücklagen	<u>290 000 000,—</u>	<u>(290)</u>
		13 309 500 000,—	12 708
<u>13</u>	<u>Bilanzgewinn</u>	<u>24 228 451 252,88</u>	<u>9 427</u>
		<u>380 527 405 573,79</u>	<u>366 404</u>

II. Gewinn- und Verlustrechnung der Deutschen Bundesbank für das Jahr 1997

Aufwand

		1996
	DM	Mio DM
1 Zinsaufwand	520 190 725,42	558
2 Personalaufwand		
2.1 Bezüge, Gehälter, Löhne	1 076 102 186,25	(1 070)
2.2 Soziale Abgaben und Aufwendungen für Altersversorgung und für Unterstützung	<u>600 209 439,69</u>	<u>(639)</u>
	1 676 311 625,94	1 709
3 Sachaufwand	418 135 267,16	372
4 Notendruck	172 166 829,12	170
5 Abschreibungen		
5.1 auf Grundstücke und Gebäude	326 087 766,70	(272)
5.2 auf Betriebs- und Geschäftsausstattung sowie sonstige Vermögensgegenstände	<u>113 798 463,80</u>	<u>(107)</u>
	439 886 230,50	379
6 Abschreibungen auf Währungsreserven und sonstige Fremdwährungspositionen	—	636
7 Sonstige Aufwendungen	55 060 146,40	59
8 Jahresüberschuß (= Bilanzgewinn)	<u>24 228 451 252,88</u>	<u>9 427</u>
	<u>27 510 202 077,42</u>	<u>13 310</u>

Ertrag

		1996
	DM	Mio DM
1 Zinsertrag	13 835 463 921,74	12 933
2 Gebühren	120 104 743,94	112
3 Erträge aus An- und Verkauf von Fremdwährungen sowie aus Bewertung der Währungsreserven und sonstigen Fremdwährungspositionen	13 299 367 659,54	—
4 Sonstige Erträge	<u>255 265 752,20</u>	<u>265</u>
	<u>27 510 202 077,42</u>	<u>13 310</u>

Frankfurt am Main, den 6. Mai 1998

Deutsche Bundesbank
Das Direktorium
Prof. Dr. Dr. h. c. mult. Tietmeyer Gaddum
Haferkamp Hartmann Prof. Dr. Dr. h. c. Issing Meister Schieber Schmidhuber

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 6. Mai 1998

C&L Deutsche Revision
Aktiengesellschaft
Wirtschaftsprüfungsgesellschaft

KPMG Deutsche Treuhand-Gesellschaft
Aktiengesellschaft
Wirtschaftsprüfungsgesellschaft

Windmüller
Wirtschaftsprüfer

Langen
Wirtschaftsprüfer

Dr. Nonnenmacher
Wirtschaftsprüfer

Rönnberg
Wirtschaftsprüfer

III. Erläuterungen zum Jahresabschluß 1997

1. Rechtsgrundlagen und Gliederung

Die Deutsche Bundesbank ist unabhängig von ihrer öffentlich-rechtlichen Stellung Kaufmann im Sinne von § 1 Absatz 2 Nr. 4 Handelsgesetzbuch (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). Danach ist der Jahresabschluß unter Berücksichtigung der Aufgabe der Deutschen Bundesbank zu gliedern und zu erläutern. Für die Wertansätze sind die Vorschriften des Handelsgesetzbuchs für Kapitalgesellschaften entsprechend anzuwenden mit Ausnahme der Vorschriften zur Wertaufholung (§ 280 Absatz 1 HGB), für die der Bundesbank ein Wahlrecht zusteht.

*Rechts-
grundlagen*

Im einzelnen wird das Umlaufvermögen, zu dem insbesondere die Währungsreserven zählen, nach dem strengen Niederstwertprinzip bilanziert, wonach zum Bilanzstichtag die Anschaffungskosten oder der niedrigere Wert am Abschlußstichtag anzusetzen sind (§ 253 Absatz 3 Satz 1 HGB). Ferner darf ein Wertansatz unter Berücksichtigung des § 253 Absatz 3 Satz 3 HGB gewählt werden. Außerdem können im Rahmen der Ergebnisermittlung auch Passivposten für allgemeine Wagnisse im In- und Auslandsgeschäft gebildet werden.

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 insgesamt den Betrag des Grundkapitals nicht übersteigen dürfen. Der Restbetrag ist an den Bund abzuführen. Die Zuführung an den Fonds zum Ankauf von Ausgleichsforderungen erfolgte letztmalig aus dem Reingewinn des Jahres 1994, da der Fonds im Dezember 1995 aufgelöst worden ist.

In der Bilanz entfällt die Aktivposition „Wertpapiere“, nachdem der Wertpapierbestand der Bundesbank im Jahr 1996 vollständig abgebaut wurde.

Gliederung

*Prüfung und
Feststellung
des Jahres-
abschlusses*

Der Jahresabschluß der Deutschen Bundesbank für 1997 ist von der C & L Deutsche Revision AG Wirtschaftsprüfungsgesellschaft, Frankfurt am Main, und der KPMG Deutsche Treuhand-Gesellschaft AG Wirtschaftsprüfungsgesellschaft, Frankfurt am Main, geprüft worden, die der Zentralbankrat nach § 26 Absatz 3 BBankG zu Abschlußprüfern bestellt hatte. Die Abschlußprüfer haben in ihrem Prüfungsvermerk uneingeschränkt bestätigt, daß der Jahresabschluß 1997 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 1997 einschließlich der Gewinnverteilung am 14. Mai 1998 festgestellt.

*Harmonisierung
der Rechnungs-
legung bei
Übergang zur
dritten Stufe
der
Europäischen
Wirtschafts-
und
Währungsunion*

Die Satzung von ESZB/EZB enthält Bestimmungen zur Veröffentlichung der Finanzdaten des Europäischen Systems der Zentralbanken (ESZB). Die Zahlen für die Europäische Zentralbank (EZB) und für die einzelnen nationalen Zentralbanken müssen infolgedessen auf harmonisierter Basis ermittelt werden. Das Europäische Währungsinstitut (EWI), das hierfür die notwendigen Vorbereitungen trifft, hat Grundsätze in Aussicht genommen, die eine marktnahe Bewertung der Notenbankvermögen, insbesondere der Währungsreserven vorsehen. Soweit durch die Neubewertung stille Reserven offengelegt werden, werden diese in einen Ausgleichsposten („revaluation account“) eingestellt, der dem Ausgleich von Wertschwankungen der Währungsreserven dient.

Im Zusammenhang mit den Vorbereitungen für die Einführung des Euro ist durch das Sechste Gesetz zur Änderung des Gesetzes über die Deutsche Bundesbank vom 22. Dezember 1997 (Bundesgesetzblatt I S. 3274) das deutsche Notenbankrecht an die Vorgaben des Gemeinschaftsrechts für eine Teilnahme Deutschlands an der dritten Stufe der Europäischen Wirtschafts- und Währungsunion (WWU) angepaßt worden. Bei dieser Gelegenheit wurden auch die Vorschriften über das Grundkapital und die Rücklagen der Bank sowie die Vorschriften über die Rechnungslegung geändert.

Hinsichtlich der Rechnungslegung sind § 26 Absatz 2 Satz 2 und 3 BBankG neu gefaßt worden; sie werden künftig lauten: „Der Jahresabschluß ist unter Berücksichtigung der Aufgaben der Deutschen Bundesbank, insbesondere als Bestandteil des ESZB, aufzustellen und mit den entsprechenden Erläuterungen offenzulegen; die Haftungsverhältnisse brauchen nicht vermerkt zu werden. Soweit sich aus Satz 2 keine Abweichungen ergeben,

sind für die Wertansätze die Vorschriften des Handelsgesetzbuchs für Kapitalgesellschaften entsprechend anzuwenden.“ Die neue Fassung ermöglicht es der Bank, die Rechnungslegungsvorschriften für das ESZB ab dem 1. Januar 1999 zu übernehmen.

2. Aktiva

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 Jahr 1979 nur 80 % des Goldbestandes ausgewiesen, da 20 % der Gold- und Dollarreserven in Form von Drei-Monats-Swappgeschäften auf das EWI revolvierend übertragen werden. Die Goldposition beinhaltet 95 Mio Unzen Feingold mit einem Bilanzwert von 13 688 Mio DM. Das Gold wurde wie im Vorjahr zu den Anschaffungskosten bewertet; daraus ergibt sich je Unze Feingold ein Durchschnittswert von 144 DM. Die Goldposition enthält auch Forderungen aus Goldleihegeschäften, die lediglich in begrenztem Umfang getätigt werden.

Gold

In dieser Position werden die von der Bank finanzierten und von ihr gehaltenen Forderungen an den Internationalen Währungsfonds (IWF) ausgewiesen, die aus der Mitgliedschaft der Bundesrepublik Deutschland im IWF resultieren. Die Ziehungsrechte in der Reservetranche entsprechen den im Rahmen der deutschen Quote in Gold, Sonderziehungsrechten (SZR) und D-Mark beim IWF tatsächlich eingezahlten Beträgen. Ihr Bestand belief sich am 31. Dezember 1997 auf 10 666 Mio DM (= 4 407 Mio SZR) im Vergleich zu 8 485 Mio DM (= 3 803 Mio SZR) Ende 1996. 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 9 281 Mio DM (= 3 835 Mio SZR). Insbesondere durch DM-Ziehungen und DM-Rückzahlungen anderer Mitgliedsländer ergab sich im Jahr 1997 per saldo eine Zunahme des Bestands an Ziehungsrechten um 604 Mio SZR.

*Reserveposition
im Inter-
nationalen
Währungs-
fonds und
Sonder-
ziehungsrechte*

Kredite aufgrund besonderer Kreditvereinbarungen hat die Bank dem IWF im Berichtsjahr nicht gewährt. Ende 1997 bestand zugunsten des IWF eine unveränderte 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 1997 betrug der Bestand an Sonderziehungsrechten 3 207 Mio DM (= 1 325 Mio SZR). Zugängen von 127 Mio SZR aus Zinsgutschriften standen Abgänge von 128 Mio SZR aus freiwilligen Abgaben gegenüber.

Die auf SZR lautenden Ziehungsrechte in der Reservetranche, die Sonderziehungsrechte und der Ausgleichsposten für zugeteilte Sonderziehungsrechte wurden – den Regeln des IWF entsprechend – mit dem Tageswert zum 31. Dezember 1997 (1 SZR = 2,42043 DM) umgerechnet. Die SZR-Position in der Bilanz wird auf der Grundlage dieses Tageswertes ausgewiesen. In Höhe des Differenzbetrages zwischen dem Jahresendkurs und dem von der Bundesbank unter Berücksichtigung des § 253 Absatz 3 Satz 3 HGB festgelegten Bewertungskurs (1 SZR = 2,23113 DM) besteht in der Passivposition 8.2 eine Rückstellung.

*Forderungen
an das
Europäische
Währungs-
institut*

In dieser Position werden die ECU-Guthaben der Bank und die auf ECU lautenden Forderungen, die bei Inanspruchnahme der sehr kurzfristigen Finanzierung durch andere Notenbanken entstehen, ausgewiesen. Die ECU-Guthaben in Höhe von 35 950 Mio DM resultieren aus den auf das EWI vorläufig übertragenen 20 % der Gold- und Dollarreserven der Bundesbank. Am Jahresende waren keine von anderen am EWS teilnehmenden Notenbanken auf die Bundesbank übertragenen Reserve-ECU im Bestand. 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. Von den aus der vorläufigen Einbringung von Währungsreserven resultierenden ECU-Guthaben wird ein Unterschiedsbetrag in Höhe von 13 301 Mio DM abgezogen, um diese ECU-Forderungen wie die Gold- und Dollarposition insgesamt zu bewerten. Sonstige auf ECU lautende Forderungen aus Kreditgewährungen im Rahmen der sehr kurzfristigen Finanzierung von Interventionen bestanden Ende 1997 nicht.

*Guthaben bei
ausländischen
Banken und
Geldmarkt-
anlagen
im Ausland*

Die Guthaben bei ausländischen Banken und die Geldmarktanlagen im Ausland, die fast ausschließlich auf US-Dollar lauten und zinsbringend angelegt sind, beliefen sich Ende 1997 auf 76 642 Mio DM gegenüber 72 333 Mio DM am 31. Dezember 1996 (ohne die auf das EWI vorläufig

übertragenen Dollarreserven). Diese Erhöhung ist trotz eines niedrigeren US-Dollarbestandes darauf zurückzuführen, daß die auf US-Dollar lautenden Positionen zu einem gegenüber dem Vorjahreskurs von 1,3620 DM je US-Dollar höheren Bilanzkurs von 1 US-Dollar = 1,5396 DM bewertet wurden (siehe auch nachstehende Erläuterungen zur Position „Erträge aus An- und Verkauf von Fremdwährungen sowie aus Bewertung der Währungsreserven und sonstigen Fremdwährungspositionen“).

In dieser Position sind überwiegend Kredite an die Weltbank enthalten, die gegen auf D-Mark lautende Schuldscheine gewährt wurden. Am 31. Dezember 1997 bestanden keine Kredite im Rahmen des mittelfristigen EG-Zahlungsbilanzbestands oder sonstige Kredite an ausländische Währungsbehörden. Die sonstigen Forderungen an das Ausland betreffen begrenzte Anlagen bei ausländischen Institutionen. Wegen ihrer geringeren Liquidität zählen die Kredite und sonstigen Forderungen an das Ausland nicht zu den Währungsreserven.

*Kredite und
sonstige
Forderungen
an das Ausland*

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 nach einer im voraus festgelegten Frist zurücknehmen. Am Jahresende beliefen sich die Forderungen aus solchen Geschäften auf 170 200 Mio DM (1996: 161 615 Mio DM). Der Bestand an In- und Auslandswechseln, die von der Bank innerhalb der Rediskontkontingente zum Diskontsatz angekauft werden, hat sich im Vergleich zum 31. Dezember 1996 um 998 Mio DM erhöht. Der Lombardkredit, bei dem die Bank gegen Verpfändung von bestimmten Wertpapieren und Schuldbuchforderungen Zentralbankgeld zur Verfügung stellt, dient der kurzfristigen Überbrückung eines vorübergehenden Liquiditätsbedarfs bei Kreditinstituten. Die Lombardforderungen beliefen sich zum Bilanzstichtag auf 2 737 Mio DM (1996: 3 282 Mio DM).

*Kredite an
inländische
Kreditinstitute*

Die Ausgleichsforderungen an den Bund und die unverzinsliche Schuldverschreibung wegen Berlin gehen auf die Währungsreform im Jahr 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 Zusammenhang

*Ausgleichs-
forderungen*

mit Artikel 104 des Maastricht-Vertrages wurde festgelegt, daß die Ausgleichsforderungen ab dem Jahr 2024 in zehn Jahresraten getilgt werden.

*Deutsche
Scheidemünzen*

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. Der ausgewiesene Betrag an Scheidemünzen hat sich gegenüber dem Vorjahr um 23,2 % verringert, da nach den ergänzenden Vorschriften zu Artikel 104 des Maastricht-Vertrages der Eigenbestand der Bank an Münzen ab dem 1. Januar 1997 nur noch weniger als 10 % des Münzumschlages ausmachen darf. Bis zum 31. Dezember 1996 galt als Übergangslösung (wie im Münzgesetz) der Satz von 15 %.

*Grundstücke
und Gebäude*

Der Bilanzwert der Grundstücke, Dienst- und Wohngebäude erhöhte sich 1997 im Ergebnis um 56 Mio DM. Dabei standen Nettozugängen in Höhe von 382 Mio DM Abschreibungen von 326 Mio DM gegenüber.

*Betriebs- und
Geschäfts-
ausstattung*

Die Betriebs- und Geschäftsausstattung der Bank hat im Berichtsjahr nach Nettozugängen in Höhe von 163 Mio DM und Abschreibungen von 101 Mio DM um 62 Mio DM zugenommen.

*Schwebende
Verrechnungen*

Die Position „Schwebende Verrechnungen“ enthält hauptsächlich die innerhalb der Bank unterwegs befindlichen Schecks und Lastschriften (aktivische Posten) sowie Überweisungen (passivische Posten), die am Tagesende miteinander saldiert werden. Seit der Einführung des Großbetrag-Scheckeinzugs-Verfahrens im Jahr 1994 überwiegt nahezu täglich der passivische Anteil. Der Forderungssaldo am 31. Dezember 1997 ist auf die eingeschränkten Öffnungszeiten bei den Kreditinstituten zum Jahresultimo zurückzuführen, so daß der aktivische Float aus am 30. Dezember eingereichten Einzugspapieren aufgrund geringerer Überweisungseinlieferungen am Jahresende nur in begrenztem Umfang kompensiert wurde. Gleichwohl verringerte sich der aktivische Float am 31. Dezember 1997 gegenüber 1996 um 1 352 Mio DM auf 494 Mio DM durch die taggleiche Weiterleitung von DTA-Lastschriften auch unter 1 000 DM seit November 1997.

*Sonstige
Vermögens-
gegenstände*

Hierbei handelt es sich im wesentlichen um die erst im Jahr 1998 fälligen, aber der Erfolgsrechnung des Jahres 1997 zuzurechnenden Zinserträge aus Auslandsanlagen und Wertpapierpensionsgeschäften. Zu den sonstigen Vermögensgegenständen zählen außerdem Beteiligungen an dem EWI,

Frankfurt am Main, der Bank für Internationalen Zahlungsausgleich, Basel, der Genossenschaft SWIFT, La Hulpe (Belgien), und der Liquiditäts-Konsortialbank GmbH, Frankfurt am Main. Der Kapitalanteil am EWI in Höhe von 22,55 % des Gesamtkapitals beläuft sich auf 255 Mio DM (= 139 Mio ECU). Aus der 30%-Beteiligung an der Liquiditäts-Konsortialbank besteht für die Bank eine unveränderte Nachschußpflicht von maximal 558 Mio DM.

Bei den aktiven Rechnungsabgrenzungsposten handelt es sich vor allem um im Berichtsjahr gezahlte, das Jahr 1998 betreffende Dienst- und Versorgungsbezüge sowie Zinsaufwendungen aus abgegebenen Liquiditätspapieren.

*Rechnungs-
abgrenzungs-
posten*

3. Passiva

Der Banknotenumlauf hat gegenüber Ende 1996 nur geringfügig um 296 Mio DM auf 260 686 Mio DM zugenommen; dies entspricht einer Steigerung von 0,1 %. Im Vorjahr hatte die Zunahme 4,8 % betragen.

*Banknoten-
umlauf*

Der Bargeldumlauf ist im Vergleich zum Vorjahr um 498 Mio DM auf 276 242 Mio DM gestiegen; davon entfielen 15 556 Mio DM auf Münzen.

Die Einlagen von Kreditinstituten auf Girokonten in Höhe von 48 718 Mio DM (1996: 51 911 Mio DM) stellen im wesentlichen die bei der Bank zu unterhaltenden Mindestreserven dar. In der Unterposition „sonstige“ werden mit 21 Mio DM die Einlagen von inländischen Kreditinstituten sowie von Niederlassungen ausländischer Banken auf US-Dollar-Konten ausgewiesen.

*Einlagen von
Kreditinstituten*

In dieser Position werden die Guthaben des Bundes, seiner Sondervermögen, der Länder und anderer öffentlicher Einleger erfaßt. Bei den Sondervermögen handelt es sich insbesondere um den Lastenausgleichsfonds. Die Einlagen anderer öffentlicher Einleger betreffen Guthaben von Sozialversicherungsträgern und Gemeinden. Am 31. Dezember 1997 betragen die Einlagen insgesamt 329 Mio DM (1996: 483 Mio DM).

*Einlagen von
öffentlichen
Haushalten*

<i>Einlagen von anderen inländischen Einlegern</i>	Zu diesem Bilanzposten gehören die Einlagen von Unternehmen und Privatpersonen. Ende 1997 betragen die Einlagen 1 023 Mio DM gegenüber 1 165 Mio DM im Vorjahr.
<i>Verbindlichkeiten aus abgegebenen Liquiditätspapieren</i>	Die Verbindlichkeiten aus abgegebenen Liquiditätspapieren beliefen sich Ende 1997 auf 4 541 Mio DM (1996: 2 571 Mio DM). Im Berichtsjahr wurden Schatzwechsel des Bundes an ausländische Währungsbehörden und sonstige Institutionen abgegeben; sie dienen diesen Einrichtungen auch zur verzinslichen Anlage ihrer nicht für Zahlungszwecke benötigten Guthaben. Im Jahr 1997 wurden im Rahmen der Geldmarktsteuerung zur kurzfristigen Liquiditätsabschöpfung keine Schatzwechsel an inländische Kreditinstitute abgegeben.
<i>Verbindlichkeiten aus dem Auslandsgeschäft</i>	Bei dieser Bilanzposition in Höhe von 12 390 Mio DM (1996: 13 033 Mio DM) handelt es sich in erster Linie um DM-Einlagen ausländischer Währungsbehörden. Im einzelnen entfielen 12 315 Mio DM (1996: 12 911 Mio DM) auf Guthaben ausländischer Banken sowie 75 Mio DM auf sonstige Einlagen.
<i>Ausgleichsposten für zugeteilte Sonderziehungsrechte</i>	Der Ausgleichsposten zu den vom IWF unentgeltlich zugeteilten und auf der Aktivseite in der Position 2 enthaltenen Sonderziehungsrechten entspricht den Zuteilungen an die Bundesrepublik Deutschland in den Jahren 1970 bis 1972 sowie 1979 bis 1981 über insgesamt 1 211 Mio SZR.
<i>Rückstellungen für Pensionsverpflichtungen</i>	Die Rückstellungen für Pensionsverpflichtungen belaufen sich nach einer Erhöhung um 222 Mio DM auf 3 582 Mio DM; sie entsprechen dem versicherungsmathematisch berechneten Rückstellungssoll.
<i>Sonstige Rückstellungen</i>	Die sonstigen Rückstellungen, die überwiegend zur Deckung allgemeiner Risiken im In- und Auslandsgeschäft sowie ungewisser Verbindlichkeiten dienen, erhöhten sich zum 31. Dezember 1997 per saldo um 315 Mio DM. Sie betragen nunmehr 7 944 Mio DM (siehe auch nachstehende Erläuterungen zur Position „Erträge aus An- und Verkauf von Fremdwährungen sowie aus Bewertung der Währungsreserven und sonstigen Fremdwährungspositionen“).
<i>Sonstige Verbindlichkeiten</i>	Die sonstigen Verbindlichkeiten in Höhe von 301 Mio DM (1996: 357 Mio DM) betreffen noch nicht weitergeleitete Beträge und auf 1997 entfallende, 1998 fällige Zinsaufwendungen.

Die passiven Rechnungsabgrenzungsposten beliefen sich am 31. Dezember 1997 auf 234 Mio DM (1996: 361 Mio DM). Darin sind im Berichtsjahr vereinnahmte, auf das nächste Jahr entfallende Zinserträge aus In- und Auslandswechslern sowie aus US-Schatzwechslern enthalten.

*Rechnungs-
abgrenzungs-
posten*

Aus dem Bilanzgewinn 1996 sind aufgrund des Beschlusses des Zentralbankrats vom 17. April 1997 der gesetzlichen Rücklage 601 Mio DM zugeführt worden. Danach beträgt die gesetzliche Rücklage 13 019 Mio DM; sie erreicht damit die gesetzliche Höchstgrenze von 5 % des Banknotenumlaufs, der sich Ende 1996 auf 260 390 Mio DM belief. Die sonstigen Rücklagen hatten bereits Ende 1980 die gesetzliche Höchstgrenze von 290 Mio DM erreicht.

Rücklagen

Hierzu wird auf die Ausführungen zu „6. Jahresüberschuß“ verwiesen.

Bilanzgewinn

4. Aufwand

Der Zinsaufwand hat im Berichtsjahr um 38 Mio DM abgenommen. Dabei waren die Zinsaufwendungen sowohl im Auslandsgeschäft als auch im Inlandsgeschäft rückläufig.

Zinsaufwand

Der Personalaufwand hat sich im Jahr 1997 um 33 Mio DM auf 1 676 Mio DM vermindert. Ohne die gegenüber dem Vorjahr niedrigere Dotierung von Rückstellungen gerechnet ergibt sich im Berichtsjahr eine Zunahme des Personalaufwands von 1 %. Ursache hierfür waren vor allem die besoldungs-, tarif- und sozialrechtlichen Änderungen im Jahr 1997. Diese Mehraufwendungen wurden teilweise dadurch kompensiert, daß der Personalstand der Bank im Vergleich zum Vorjahr im Durchschnitt des Jahres 1997 um 1,5 % zurückgegangen ist.

*Personal-
aufwand*

Von den Personalaufwendungen betrafen 435 Mio DM (1996: 479 Mio DM) die Altersversorgung. Hierzu zählen auch die Erhöhung der Pensionsrückstellungen um 222 Mio DM sowie die Leistungen an die unter das Gesetz zu Artikel 131 Grundgesetz fallenden Angehörigen der ehemaligen Deutschen Reichsbank und an sonstige Personen, zu deren Versorgung die Bank gemäß § 41 BBankG verpflichtet ist.

Für die Bezüge der Organmitglieder der Deutschen Bundesbank wurden im Berichtsjahr 10 559 500,39 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 13 803 617,99 DM.

Sachaufwand Der Sachaufwand der Bank ist gegenüber 1996 um 46 Mio DM (13 %) auf 418 Mio DM gestiegen; dies ist vor allem auf höhere Aufwendungen für DV-Anlagen und -Geräte sowie für DV-Software zurückzuführen.

Notendruck Im Berichtsjahr sind die Ausgaben für den Banknotendruck geringfügig um 2 Mio DM auf 172 Mio DM angestiegen.

Abschreibungen auf Sachanlagen 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.

5. Ertrag

Zinsertrag Die Zinserträge waren im Berichtsjahr mit 13 835 Mio DM um 902 Mio DM höher als im Jahr 1996. Den Ausschlag gaben dabei die gegenüber dem Vorjahr um 725 Mio DM auf 7 357 Mio DM gestiegenen Zinserträge aus dem Auslandsgeschäft; insbesondere haben infolge des gestiegenen Dollarkurses – trotz der Dollarabgänge – die in D-Mark umgerechneten Zinserträge aus US-Dollar-Anlagen zugenommen. Die Zinseinnahmen aus Krediten an inländische Kreditinstitute erhöhten sich vor allem aufgrund durchschnittlich höherer Ankäufe bei Wertpapierpensionsgeschäften um 177 Mio DM.

Gebühren Die Einnahmen aus Gebühren, die vor allem im Zahlungsverkehr anfallen, haben sich um 8 Mio DM auf 120 Mio DM erhöht.

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

treffenden Rückstellungen ein. Insbesondere aufgrund der marktnäheren Bewertung der US-Dollar- und SZR-Bestände entstand ein Ertrag von 13 300 Mio DM. In diesem Betrag sind auch realisierte Dollarkurs- und Wertpapierkursgewinne enthalten.

Die Bewertungskurse für US-Dollar (1,5396 DM je US-Dollar) und für SZR (2,23113 DM je SZR) liegen beim Abschluß 1997 über den Bilanzkursen von 1996, denen die historisch niedrigsten Tageswerte zugrunde lagen (1 US-Dollar = 1,3620 DM am 19. April 1995 sowie 1 SZR = 2,05392 DM am 5. Oktober 1992). Die Wertansätze für den Abschluß 1997 wurden aus den durchschnittlichen Anschaffungskursen unter Berücksichtigung des § 253 Absatz 3 Satz 3 HGB abgeleitet. Sie führen zu einer erfolgswirksamen Zuschreibung bei den Devisenbeständen. Hierdurch wurden die in früheren Jahren infolge der DM-Aufwertung auf die Devisenbestände vorgenommenen Abschreibungen, die aufgrund der derzeitigen Kursentwicklung des US-Dollars nicht mehr erforderlich sind, teilweise rückgängig gemacht.

6. Jahresüberschuß

Die Gewinn- und Verlustrechnung für das Jahr 1997 schließt mit einem Jahresüberschuß in Höhe von 24 228 451 252,88 DM ab, der als Bilanzgewinn (Reingewinn) ausgewiesen wird. Gemäß § 27 BBankG werden der gesetzlichen Rücklage 14 800 000,- DM zugeführt. Der Restbetrag in Höhe von 24 213 651 252,88 DM wird an den Bund abgeführt. Die gesetzliche Rücklage wird nach der Zuweisung 13 034 300 000,- DM betragen; sie erreicht damit die gesetzliche Höchstgrenze von 5 % des Banknotenumlaufs.

Zweiganstalten der Deutschen Bundesbank

am 1. Mai 1998

Orts-Nr.	Bankplatz	Landes- zentral- bank ¹⁾	Orts-Nr.	Bankplatz	Landes- zentral- bank ¹⁾
390	Aachen	NRW	268	Goslar	BNS
614	Aalen	BW	478	Gütersloh	NRW
653	Albstadt	BW	384	Gummersbach	NRW
752	Amberg	BY			
765	Ansbach	BY	450	Hagen	NRW
464	Arnsberg	NRW	800	Halle	BNS
795	Aschaffenburg	BY	200	Hamburg	HMS
720	Augsburg	BY	207	Hamburg- Harburg	HMS
			254	Hamelnd	BNS
662	Baden-Baden	BW	410	Hamm	NRW
532	Bad Hersfeld	H	506	Hanau	H
560	Bad Kreuznach	RS	250	Hannover	BNS
710	Bad Reichenhall	BY	672	Heidelberg	BW
770	Bamberg	BY	632	Heidenheim	BW
855	Bautzen	STH	620	Heilbronn	BW
773	Bayreuth	BY	494	Herford	NRW
412	Beckum	NRW	259	Hildesheim	BNS
100	Berlin	BBB	780	Hof	BY
573	Betzdorf	RS	594	Homburg (Saar)	RS
480	Bielefeld	NRW	217	Husum	HMS
428	Bocholt	NRW			
430	Bochum	NRW	721	Ingolstadt	BY
380	Bonn	NRW	445	Iserlohn	NRW
270	Braunschweig	BNS	222	Itzehoe	HMS
290	Bremen	BNS			
292	Bremerhaven	BNS	540	Kaiserslautern	RS
663	Bruchsal	BW	660	Karlsruhe	BW
492	Bünde	NRW	520	Kassel	H
			733	Kempten	BY
257	Celle	BNS	210	Kiel	HMS
870	Chemnitz	STH	324	Kleve	NRW
180	Cottbus	BBB	570	Koblenz	RS
241	Cuxhaven	BNS	370	Köln	NRW
			690	Konstanz	BW
508	Darmstadt	H	320	Krefeld	NRW
741	Deggendorf	BY			
805	Dessau	BNS	548	Landau	RS
476	Detmold	NRW	743	Landshut	BY
722	Donauwörth	BY	285	Leer	BNS
440	Dortmund	NRW	860	Leipzig	STH
850	Dresden	STH	266	Lingen	BNS
395	Düren	NRW	683	Lörrach	BW
300	Düsseldorf	NRW	604	Ludwigsburg	BW
350	Duisburg	NRW	545	Ludwigshafen	RS
			230	Lübeck	HMS
221	Elmshorn	HMS	458	Lüdenscheid	NRW
820	Erfurt	STH	240	Lüneburg	BNS
763	Erlangen	BY			
360	Essen	NRW	810	Magdeburg	BNS
611	Esslingen	BW	550	Mainz	RS
382	Euskirchen	NRW	670	Mannheim	BW
			840	Meiningen	STH
215	Flensburg	HMS	731	Memmingen	BY
500	Frankfurt/M.	H	490	Minden	NRW
170	Frankfurt/O.	BBB	310	Mönchen- gladbach	NRW
680	Freiburg	BW	362	Mülheim	NRW
530	Fulda	H	700	München	BY
			400	Münster	NRW
703	Garmisch- Partenkirchen	BY			
420	Gelsenkirchen	NRW	150	Neubranden- burg	HMS
830	Gera	STH	213	Neustadt	HMS
513	Gießen	H			
260	Göttingen	BNS			

Orts-Nr.	Bankplatz	Landes- zentral- bank ¹⁾	Orts-Nr.	Bankplatz	Landes- zentral- bank ¹⁾
574	Neuwied	RS	585	Trier	RS
256	Nienburg	BNS	641	Tübingen	BW
760	Nürnberg	BY			
365	Oberhausen	NRW	258	Uelzen	BNS
505	Offenbach	H	630	Ulm	BW
664	Offenburg	BW	694	Villingen- Schwenningen	BW
280	Oldenburg	BNS			
462	Olpe	NRW	602	Waiblingen	BW
265	Osnabrück	BNS	753	Weiden	BY
472	Paderborn	NRW	356	Wesel	NRW
740	Passau	BY	510	Wiesbaden	H
666	Pforzheim	BW	282	Wilhelmshaven	BNS
160	Potsdam	BBB	587	Wittlich	RS
			790	Würzburg	BY
650	Ravensburg	BW	330	Wuppertal	NRW
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			
742	Straubing	BY			
600	Stuttgart	BW			
673	Tauber- bischofsheim	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