

Deutsche
Bundesbank
Geschäftsbericht
2000

Wir beklagen den Verlust

folgender Mitarbeiterinnen und Mitarbeiter

Sigrid Schulze	1. 1. 2000
Ralf-Jürgen Schrade	28. 1. 2000
Helmut Mielke	25. 2. 2000
Dieter Breuer	9. 3. 2000
Gert Stasinski	15. 3. 2000
Reiner Haußmann	1. 5. 2000
Rudi Wienke	8. 5. 2000
Karl-Heinz Barton	30. 5. 2000
Heinz-Udo Neebuhr	23. 6. 2000
Marika Schulze	5. 8. 2000
Reinhard Scharnbeck	13. 8. 2000
Winfried Schmidt	14. 9. 2000
Gabriele Prüfer	18. 9. 2000
Dieter Kermer	24. 9. 2000
Rudolf Cuno	26. 9. 2000
Jutta Weiß	17. 10. 2000
Hans Dieter Theis	24. 10. 2000
Werner Reichenthal	11. 11. 2000
Thomas Wolfschlag	13. 11. 2000
Hubert Seitz	14. 11. 2000
Werner Ost	27. 11. 2000
Hans-Hermann Türk	26. 12. 2000

Wir gedenken auch der im Jahr 2000 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 4. April 2001

Ernst Welteke
Vorsitzender des Zentralbankrats

Dr. Jürgen Stark
*Stellvertretender Vorsitzender
des Zentralbankrats*

Dr. Hans Georg Fabritius

Dieter Haferkamp

Eberhard Heinke

Hans-Jürgen Koebnick

Hans-Helmut Kotz

Prof. Dr. Hans-Jürgen Krupp

Klaus-Dieter Kühbacher

Edgar Meister

Dr. Christian Milow

Dr. Hans Reckers

Prof. Dr. Hermann Remsperger

Helmut Schieber

Prof. Dr. Franz-Christoph Zeitler

Mitglieder des Direktoriums der Deutschen Bundesbank

vom 6. April 2000
bis zum 4. April 2001

Ernst Welteke
*Präsident
der Deutschen Bundesbank*

Dr. Jürgen Stark
*Vizepräsident
der Deutschen Bundesbank*

Dr. Hans Georg Fabritius
(ab 15. Juni 2000)

Dieter Haferkamp

Wendelin Hartmann
(bis 14. Juni 2000)

Edgar Meister

Prof. Dr. Hermann Remsperger

Helmut Schieber
(bis 14. Juni 2000)

Mitglieder der Vorstände der Landes- zentralbanken

vom 6. April 2000
bis zum 4. April 2001

Baden-Württemberg

Dr. Guntram Palm
Präsident
(bis 23. April 2000)

Helmut Schieber
Präsident
(ab 15. Juni 2000)

Dr. Günter Schmid
Vizepräsident
(bis 31. August 2000)

Wilhelm Ergenzinger
Vizepräsident
(ab 1. September 2000)

Wilhelm Ergenzinger
(bis 31. August 2000)

Freistaat Bayern

Prof. Dr.
Franz-Christoph Zeitler
Präsident

Dr. Erich Fein
Vizepräsident

Günter Bäumer

Berlin und Brandenburg

Klaus-Dieter Kühbacher
Präsident

Ulrich Preuß
Vizepräsident

Freie Hansestadt Bremen, Niedersachsen und Sachsen-Anhalt

Hans-Helmut Kotz
Präsident

Horst Langefeld
Vizepräsident

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

Prof. Dr. Hans-Jürgen Krupp
Präsident

Hans-Jürgen Siegmund
Vizepräsident
(bis 31. Oktober 2000)

Georg Kutter
Vizepräsident
(ab 1. November 2000)

Hans-Georg Herrmann
(bis 31. Oktober 2000)

Hessen

Dr. Hans Reckers
Präsident

Dr. Hans Georg Fabritius
Vizepräsident
(bis 14. Juni 2000)

Jürgen Hettinger
Vizepräsident
(ab 1. September 2000)

Jürgen Hettinger
(bis 31. August 2000)

Nordrhein-Westfalen

Eberhard Heinke
Präsident
(ab 1. August 2000)

Friedel Fleck
Vizepräsident

Dr. Axel Stier

Rheinland-Pfalz und Saarland

Hans-Jürgen Koebnick
Präsident

Bolko Leopold
Vizepräsident

Freistaaten Sachsen und Thüringen

Dr. Christian Milow
Präsident

Dietmar Girst
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 0070-394X
Abgeschlossen am 4. April 2001

Telex Inland 4 1 227
Telex Ausland 4 14 431

Telefax (0 69) 5 60 10 71

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

Nachdruck nur mit Quellenangabe gestattet.

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

Inhalt

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

Währung und Wirtschaft	I. Internationales und europäisches Umfeld	12
	1. Weltwirtschaftlicher Rahmen	12
	2. Wirtschaftsentwicklung in der Europäischen Währungsunion	19
	II. Geldpolitik und Finanzmärkte	26
	1. Die Geldpolitik des Eurosystems	26
	2. Finanzmärkte in der EWU	46
	3. Finanzmärkte in Deutschland	50
	III. Wirtschaftsentwicklung und Wirtschaftspolitik in Deutschland	63
	1. Kräftiges Wachstum, aber geringer Verteilungsspielraum	63
	2. Außenwirtschaft: Im Zeichen deutlicher Terms-of-Trade-Verschlechterung	79
	3. Verbesserte Rahmenbedingungen durch die Finanzpolitik	88
	IV. Europäische und internationale Zusammenarbeit	100
	1. Europäische Integration	100
	2. Stärkung des internationalen Währungs- und Finanzsystems	107
	3. Internationale Finanzhilfen	117

Die Tätigkeit der Deutschen Bundesbank	I. Abwicklung des baren und unbaren Zahlungsverkehrs	122
	1. Barer Zahlungsverkehr	122
	2. Unbarer Zahlungsverkehr	124

noch: Die Tätigkeit der Deutschen Bundesbank	3. Besondere Entwicklungen im nationalen und grenzüberschreitenden Zahlungsverkehr	127
	II. Auslandsgeschäfte der Bundesbank	132
	III. Geldmarkt- und Refinanzierungsgeschäfte der Bundesbank im Rahmen des Eurosystems	133
	IV. Mitwirkung der Bundesbank bei der Begebung von Bundeswertpapieren und bei der Verwaltung von Versorgungsrücklagen des Bundes und der Länder	137
	V. Mitwirkung der Bundesbank bei der Bankenauf- sicht und Änderungen des Bankenaufsichtsrechts	145
	1. Internationale Harmonisierung der Bankenaufsicht	145
	2. Änderungen des nationalen Bankenaufsichtsrechts	150
	3. Laufende Bankenaufsicht	152
	VI. UN-/EG-Finanzsanktionen: neue Entwicklungen	157
	VII. Gründung eines volkswirtschaftlichen Forschungszentrums	159
VIII. Technische Zentralbank-Kooperation	161	
IX. Organisation und Personal	164	
<hr/>		
Der Jahresabschluss der Deutschen Bundesbank für das Jahr 2000	I. Bilanz der Deutschen Bundesbank zum 31. Dezember 2000	170
	II. Gewinn- und Verlustrechnung der Deutschen Bundesbank für das Jahr 2000	172
	III. Bestätigungsvermerk der Abschlussprüfer	173
	IV. Allgemeine Angaben zum Jahresabschluss Übersicht über die Grundsätze zur Rechnungslegung der Deutschen Bundesbank	174 176

noch: Der Jahresabschluss der Deutschen Bundesbank für das Jahr 2000	V. Erläuterungen zu den einzelnen Bilanzpositionen	178
	1. Aktiva	178
	2. Passiva	183

VI. Erläuterungen zur Gewinn- und Verlustrechnung	188
--	-----

Wirtschaftspolitische Chroniken	1. Chronik der Geld- und Währungspolitik	30
	2. Chronik der Wirtschafts- und Finanzpolitik	96

Tabellen	1. Gesamtwirtschaftliche Eckdaten ausgewählter Industrieländer	15
	2. Zur wirtschaftlichen Entwicklung im Euro-Raum	21
	3. Liquiditätsbestimmende Faktoren	38
	4. Monetäre Entwicklung in der EWU	43
	5. Absatz und Erwerb von Wertpapieren	51
	6. Grunddaten zur Wirtschaftsentwicklung in Deutschland	65
	7. Angebot und Nachfrage am Arbeitsmarkt	73
	8. Zahlungsbilanz	83
	9. Finanzielle Entwicklung der öffentlichen Haushalte	89
	10. Verschuldung der Gebietskörperschaften	93
	11. Geplante Entwicklung der öffentlichen Finanzen nach den aktualisierten Stabilitäts- bzw. Konvergenzprogrammen der EU-Länder	103
	12. Wirtschaftliche Grunddaten der EU-Beitritts- kandidaten für das Jahr 1999	106
	13. Kreditfazilitäten des IWF nach den im Jahr 2000 beschlossenen Reformen	109
	14. Ziehungen, Tilgungen und ausstehende Kredite im Rahmen der IWF-Kreditfazilitäten	117
	15. Zur Entwicklung und Struktur des Bargeldumlaufs	122
	16. Von der Bundesbank registrierte Fälschungen, die im Zahlungsverkehr angefallen sind	124
	17. Unbarer Zahlungsverkehr der Deutschen Bundesbank	125

noch: Tabellen	18. Bietergruppe Bundesemissionen	138
	19. Emission von Anleihen des Bundes im Jahr 2000	140
	20. Emission von Bundesobligationen im Jahr 2000	140
	21. Emission von Bundesschatzanweisungen im Jahr 2000	142
	22. Emission von Unverzinslichen Schatz- anweisungen des Bundes im Jahr 2000	142
	23. Emission von Bundesschatzbriefen im Jahr 2000	142
	24. Laufende Bankenaufsicht	153
	25. Evidenzzentrale für Millionenkredite	154
	26. Personal der Deutschen Bundesbank	165

Schaubilder	1. Weltmarktpreise für Rohöl	13
	2. Deutsche und amerikanische Aktien-Kursindizes	17
	3. Wechselkurs des Euro	25
	4. Notenbankzinsen und Tagesgeldsatz	29
	5. Liquiditätssteuerung im Eurosystem	37
	6. Wachstum der Geldmenge M3 in der EWU	41
	7. Zinsen am EWU-Rentenmarkt	47
	8. Aktienmarkt	53
	9. Kurzfristige Einlagen inländischer Nichtbanken bei Töchtern und Filialen deutscher MFIs im Ausland	57
	10. Kurzfristige Spareinlagen inländischer Nichtbanken bei deutschen MFIs	59
	11. Buchkredite an Unternehmen und Privatpersonen im Inland	61
	12. Ausgewählte Bankzinsen	62
	13. Verteilungsspielraum, Arbeitnehmerentgelt und Beschäftigung	69
	14. Arbeitsmarkt	71
	15. Internationale Rohstoff- und Einfuhrpreise	75
	16. Inlandspreise	77
	17. Außenhandel und Terms of Trade	81
	18. Kapitalverkehr mit dem Ausland	85
	19. Auslandsposition der Deutschen Bundesbank	87
	20. Kennziffern der öffentlichen Haushalte	91
	21. Quote des haftenden Eigenkapitals und der haftenden Eigenmittel der zum Grundsatz I meldenden Einzelinstitute	155

Abkürzungen
und Zeichen

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

Differenzen in den Summen
durch Runden der Zahlen.

Vorwort
des Präsidenten
der Deutschen Bundesbank

Vorwort

Wir können auf ein wirtschaftlich gesehen recht gutes Jahr 2000 zurückblicken. Das Wachstum der Weltwirtschaft war so hoch wie seit vielen Jahren nicht mehr, und auch der Welthandel hat mit raschem Tempo zugenommen. In der EWU, die konjunkturell lange Zeit hinter anderen Regionen zurückgeblieben war, haben sich die Auftriebskräfte ebenfalls verstärkt. Die Beschäftigung im Euro-Raum hat sich deutlich ausgeweitet. Die Arbeitslosigkeit ist spürbar zurückgegangen.

Dem Eurosystem ist es in einem schwierigen Umfeld gelungen, die Inflationserwartungen in stabilitätskonformen Grenzen zu halten. Zwar lag die Teuerungsrate im vergangenen Jahr mit 2,3 % über der mittelfristigen Stabilitätsnorm des EZB-Rats; es waren aber im Wesentlichen außenwirtschaftliche Einflussfaktoren – die drastisch gestiegenen Ölpreise und die Schwäche des Euro –, die zu dieser Abweichung geführt haben. In den Erwartungen der Marktteilnehmer haben sich die höheren Inflationsraten nicht festgesetzt; allgemein wird davon ausgegangen, dass der Preisanstieg im Euro-Raum im Laufe dieses Jahres wieder nachlassen wird. Die Durchführung der Geldpolitik im Euro-Raum hat auch im vergangenen Jahr reibungslos funktioniert, nicht zuletzt dank der guten Zusammenarbeit mit den Kreditinstituten. Ohne Probleme verlief schließlich die Aufnahme Griechenlands in den Kreis der Euro-Länder.

Auch für Deutschland überwiegen im Rückblick die positiven Entwicklungen. Im Jahr 2000 wurde das stärkste Wirtschaftswachstum nach der Wiedervereinigung erreicht. Die Lage am heimischen Arbeitsmarkt hat sich ebenfalls spürbar gebessert – nicht zuletzt wegen der stabilitätskonformen und beschäftigungsgerechten Lohnpolitik. Mit der Steuerreform und der – noch nicht endgültig verabschiedeten – Rentenreform wurden wichtige Entscheidungen getroffen, die darauf abzielen, die Rahmenbedingungen der Wirtschaft zu verbessern und die Bewältigung der demographischen Probleme in Angriff zu nehmen. Bei der Konsolidierung der öffentlichen Finanzen wurden weitere – wenn auch nur leichte – Fortschritte gemacht.

Inzwischen hat sich das wirtschaftliche Umfeld allerdings eingetrübt. Insgesamt gesehen ist für dieses Jahr mit einer langsameren Gangart der Konjunktur zu rechnen, vor allem außerhalb des Euro-Raums. Ein Teil der Euphorie, die sich mit der „new economy“ verbindet, ist offenbar zunächst einmal verflogen. Dies hatte auch gravierende Auswirkungen auf die internationalen Aktienbörsen, an denen vor allem Technologiewerte bereits im vergangenen Jahr kräftige Kursverluste hinnehmen mussten. Auch wenn die Einbußen teilweise eine Korrektur vorangegangener Übersteigerungen darstellen, so ist doch eine Verunsicherung der Marktteilnehmer erkennbar, die ihrerseits die weitere wirtschaftliche Entwicklung belasten könnte. Für den Euro-Raum ist derzeit jedoch nicht mit einer nachhaltigen und ausgeprägten konjunkturellen Abschwächung zu rechnen.

Das Eurosystem steht 2001 vor schwierigen Aufgaben. Im Bereich der Geldpolitik wird es primär darum gehen, die Inflationsrisiken weiterhin gering zu halten und möglichen Zweitrundeneffekten der Ölverteuerung entgegenzutreten. Eine berechenbare „Geldpolitik der ruhigen Hand“ kann entscheidend dazu beitragen, die Erwartungen an den Finanzmärkten zu stabilisieren.

Mit der bevorstehenden Bargeldeinführung ist eine weitere große Herausforderung bei der Vollendung der Währungsunion zu bewältigen. Anfang nächsten Jahres werden die Euro-Noten und -Münzen in Umlauf kommen und die nationalen Geldzeichen, so auch die D-Mark, ablösen. Dies erfordert bereits im Vorfeld verstärkte Anstrengungen bei allen betroffenen Stellen. Auch der Bundesbank, insbesondere den vielen direkt oder indirekt beteiligten Mitarbeiterinnen und Mitarbeitern der Bank, wird dabei ein großer Einsatz abverlangt werden, um einen reibungslosen Umtausch zu gewährleisten.

Vor diesem Hintergrund haben die Beschäftigten der Bank ein berechtigtes Interesse daran, Klarheit über den künftigen Aufgabenzuschnitt der Bundesbank und ihre damit verbundenen beruflichen Perspektiven zu erhalten. Der Zentralbankrat unterstützt grundsätzlich die Vorschläge des Bundesministers der Finanzen zur Reform der Bundesbankstruktur, die unter anderem einen neu zu schaffenden Bundesbankvorstand als zentrales Leitungs- und Entscheidungsgremium sowie den Erhalt der Landeszentralbanken – bei Wegfall der Vorbehaltszuständigkeiten – vorsehen. In wichtigen Einzelfragen der geplanten Strukturreform besteht allerdings noch Klärungsbedarf.

Hinsichtlich der Neugestaltung der Finanzaufsicht sprechen aus der Sicht des Zentralbankrats überzeugende Gründe für eine Integration der Bankenaufsicht in die Bundesbank, insbesondere ihre Marktnähe, die Fachkenntnisse ihrer Mitarbeiter und ihre personellen Ressourcen sowie die dezentrale Struktur des deutschen Bankensystems. Sollte sich der Gesetzgeber dagegen für eine Allfinanzaufsicht entscheiden, so muss die Bundesbank maßgeblich an der laufenden Bankenaufsicht und an der Gestaltung der Aufsichtsregeln – national wie international – beteiligt bleiben. Nur so kann sie ihrer Verantwortung für die Stabilität und Funktionsfähigkeit des Finanzsystems gerecht werden und damit ihren unverzichtbaren Beitrag für eine erfolgreiche Geldpolitik in der Währungsunion leisten.

Der vorliegende Geschäftsbericht erläutert die Geldpolitik des Eurosystems für das vergangene Jahr. Er geht dabei von einer Analyse des internationalen und europäischen Umfelds aus und behandelt auch die wirtschaftliche Entwicklung in Deutschland sowie die Veränderungen der internationalen währungspolitischen Rahmenbedingungen. Gleichzeitig legt die Bundesbank mit diesem Bericht ihren Jahresabschluss für das Jahr 2000 vor, der von zwei Wirtschaftsprüfern testiert und am 4. April 2001 vom Zentralbankrat festgestellt worden ist.

Allen Mitarbeiterinnen und Mitarbeitern spreche ich – auch im Namen des Zentralbankrats – für die im Jahr 2000 mit großem Engagement geleistete Arbeit meinen Dank aus. Ich verbinde diesen Dank mit der Bitte um Unterstützung bei der anstehenden Einführung des Euro-Bargelds. Den Personalvertretungen danke ich für die stets vertrauensvolle Zusammenarbeit.

Frankfurt am Main, im April 2001



Ernst Welteke
Präsident der Deutschen Bundesbank

Währung und Wirtschaft

I. Internationales und europäisches Umfeld

1. Weltwirtschaftlicher Rahmen

Nach zunehmenden Überhitzungsgefahren ...

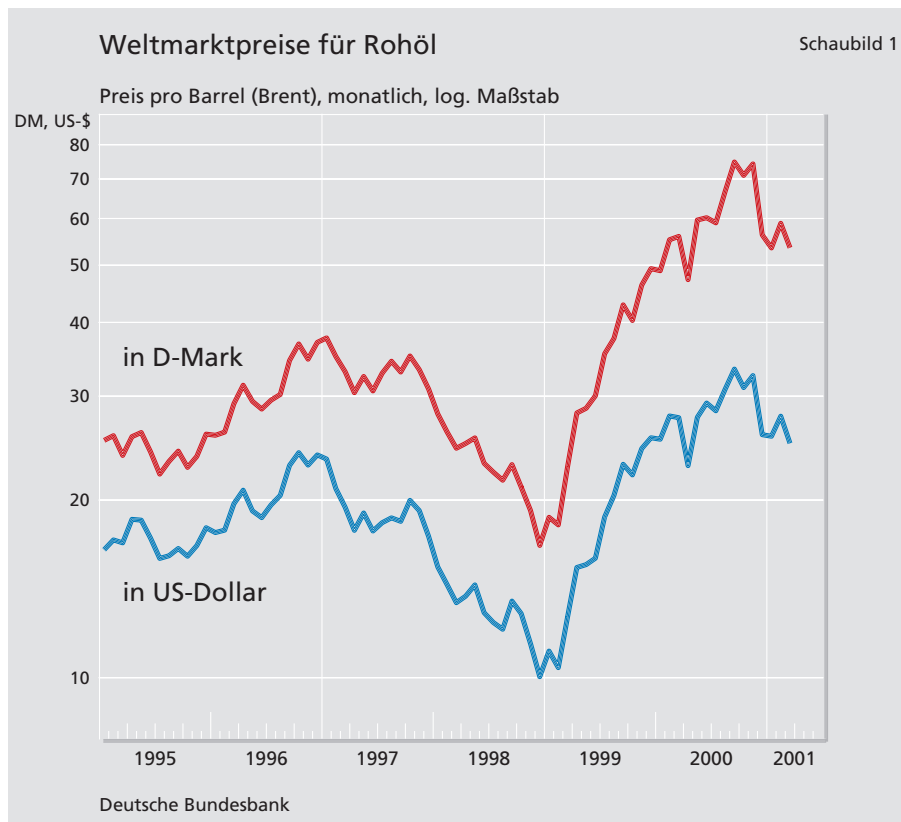
Das Wachstum der Weltwirtschaft hat im Durchschnitt des Jahres 2000 nur knapp die 5-Prozentmarke verfehlt. Nach der zunächst unerwartet starken Expansion, die in einer Reihe wichtiger Industrieländer mit zunehmenden Überhitzungsgefahren einherging, kühlte sich das konjunkturelle Klima in der zweiten Jahreshälfte jedoch merklich ab. Die Finanzmärkte hatten im Frühjahr mit scharfen Kurskorrekturen auf vorausgegangene Übersteigerungen reagiert. Im weiteren Jahresverlauf mündeten die Aktienkurse in eine längere Konsolidierungsphase ein, und es kam zu einer realistischeren Einschätzung der weiteren Ertragsaussichten, insbesondere in den neuen Wachstumsindustrien.

... wieder günstigeres stabilitäts-politisches Umfeld

Gegen Jahresende haben sich auch die in den letzten zwei Jahren aufgetretenen Verzerrungen in den Währungsrelationen zwischen dem Euro und den anderen großen Weltwährungen nicht mehr weiter vergrößert, sondern zeitweilig deutlich zurückgebildet. Gleichzeitig begann sich die Lage an den Ölmärkten etwas zu entspannen, nachdem die Ölpreisnotierungen bis in den Herbst unerwartet stark angestiegen waren. Die Terms-of-Trade-Verschiebungen zu Gunsten der Ölförderländer haben gleichwohl zu einer gravierenden Verschlechterung der Leistungsbilanzen der meisten Industrieländer geführt. Im Unterschied zu den früheren Phasen kräftig gestiegener Ölpreise sind aber die aus geldpolitischer Sicht besonders zu beachtenden „Zweitrundeneffekte“ auf die allgemeine Preisentwicklung weitgehend ausgeblieben, so dass die günstigen stabilitätspolitischen Umfeldbedingungen, die seit der Überwindung der Folgen der Asienkrise vorherrschen, auch unter diesen schwierigen Voraussetzungen bewahrt werden konnten. Im Durchschnitt des vergangenen Jahres bewegte sich der Preisauftrieb auf der Verbraucherstufe in den führenden Industriestaaten bei etwa 2 ½ %. An den Kapitalmärkten ist die Begrenzung der latenten Inflationsrisiken, die mit der zunächst noch auf hohen Touren laufenden Weltkonjunktur und der erheblichen Verteuerung der Energiepreise verbunden waren, in den letzten Monaten mit rückläufigen Anleihezinsen honoriert worden.

Starkes Wachstum der US-Wirtschaft

Eine Schlüsselrolle für die Weltwirtschaft spielten wie in den vorangegangenen Jahren die realwirtschaftlichen und finanziellen Entwicklungen in den Vereinigten Staaten. Bis in den Sommer gingen von der US-Wirtschaft, die



sich zu dieser Zeit bereits im zehnten Jahr ihres wirtschaftlichen Aufschwungs befand, erneut unerwartet kräftige Wachstumsimpulse aus. Insgesamt stieg das amerikanische Bruttoinlandsprodukt (BIP) im Jahr 2000 um 5,0 % gegenüber dem Vorjahr; das war die höchste Jahreszuwachsrate, die in diesem Zyklus verzeichnet wurde. Motor der Entwicklung war seit etwa Mitte der neunziger Jahre der rasche strukturelle Wandel zu Gunsten der neuen Informationstechnologien, der in einem Umfeld flexibler Produkt- und Arbeitsmärkte den Unternehmen neue Ertragschancen und der Bevölkerung neue Beschäftigungsmöglichkeiten eröffnete. So wurde nicht allein die Investitionsbereitschaft der Wirtschaft gestärkt, sondern auch das Konsumentenvertrauen durch den erfolgreichen Abbau der Arbeitslosigkeit und den zunehmenden finanziellen Wohlstand der privaten Haushalte gefördert. Hohe Kapitalzuflüsse aus dem Ausland und eine starke Währung unterstützten den lange Zeit spannungsfreien dynamischen Expansionsprozess von der außenwirtschaftlichen Seite. Erst als im Verlauf von 1999 stark steigende Ölpreise als externe Störfaktoren hinzukamen und die Ertragserwartungen der Marktteilnehmer sich wechselseitig selbst verstärkten und schließlich den Kontakt zu den realen Gegebenheiten verloren, wuchsen auch die Inflationsrisiken. Im Ergebnis erhöhten sich die Verbraucherpreise

in den USA im Jahr 2000 um 3,4 % und damit merklich stärker als im Vorjahr (2,2 %). Die amerikanische Notenbank reagierte auf die stabilitätspolitischen Gefahren mit einer deutlichen Straffung der zinspolitischen Zügel und setzte ihren Zielzinssatz am Geldmarkt in mehreren Schritten bis Mitte 2000 um insgesamt einen Prozentpunkt herauf.

*Kurskorrektur
an
Aktienbörsen*

Nach einer Reihe von Jahren nahezu ungebremster Dynamik und zunehmender Übersteigerungen an den Aktienmärkten kam es im Frühjahr zu drastischen Kurskorrekturen der an der Nasdaq gehandelten Technologiewerte und einer wesentlich vorsichtigeren Bewertung der „new economy“. Zwischen Mitte März – dem Höhepunkt der letzten Aktien-Hausse – und Ende Dezember sank der Nasdaq-Index um mehr als 50 %, während der S&P-500-Index, in dem die Standardwerte der US-Wirtschaft zusammengefasst sind, im gleichen Zeitraum weitgehend konstant blieb.

*Nachlassende
Dynamik
der Inlands-
nachfrage*

Neben der Korrektur der Gewinnerwartungen in der IT-Branche und der damit einhergehenden Investitionszurückhaltung sowie den starken Kursverlusten der Anleger an den Aktienmärkten und den zunehmend schwierigeren Finanzierungsbedingungen der amerikanischen Unternehmen hat auch der anhaltende Kaufkraftentzug durch die weiter gestiegenen Ölpreise das wirtschaftliche Wachstum in den Vereinigten Staaten geschwächt. Im Ergebnis ist die amerikanische Wirtschaftsleistung im letzten Quartal 2000 nur noch wenig gestiegen.

*Senkung der
US-Zinsen
Anfang 2001*

Vor dem Hintergrund dieser Entwicklung, die an den Finanzmärkten zu einer grundlegenden Neueinschätzung der weiteren Entwicklungsaussichten für die US-Wirtschaft Anlass gab, sind die Sorgen hinsichtlich einer „harten Landung“ der US-Wirtschaft größer geworden. Die außenwirtschaftlichen Belastungsfaktoren, wie insbesondere das binnen Jahresfrist auf 435 Mrd US-Dollar oder 4,4 % des BIP gestiegene Leistungsbilanzdefizit, sind stärker ins Blickfeld der Märkte gerückt. Auf die sich abzeichnende Wachstumsabschwächung reagierte die amerikanische Notenbank zu Beginn des neuen Jahres mit drei Zinssenkungen um jeweils 50 Basispunkte, nachdem sich auch die Zinsen am US-Kapitalmarkt wieder merklich zurückgebildet und die Lage an den Ölmärkten etwas entspannt hatten. Bis zum Jahreswechsel 2000/2001 gab überdies der US-Dollar einen Teil der vorangegangenen Kursgewinne gegenüber dem Euro wieder ab, während er bis zuletzt gegenüber dem japanischen Yen deutlich an Stärke gewann. Allerdings hat sich die amerikanische Währung in den ersten Monaten des neuen Jahres auch im Verhältnis zum Euro wieder befestigt.

Gesamtwirtschaftliche Eckdaten
ausgewählter Industrieländer

Tabelle 1

Länder	Reales Bruttoinlandsprodukt		Verbraucherpreise ¹⁾		Leistungsbilanzsaldo		Arbeitslosenquote ²⁾	
	1999	2000 ^{p)}	1999	2000 ^{p)}	1999	2000 ^{p)}	1999	2000 ^{p)}
	Veränderungen gegen Vorjahr in %				in % des BIP		in %	
OECD	3,2	4,2	3,4	4,0	–	–	6,8	6,5
darunter:								
EWU	2,5	3,4	1,1	2,3	– 0,1	– 0,4	10,0	9,0
Vereinigtes Königreich	2,3	3,0	1,5	3,0	– 1,1	– 1,5	6,1	5,5
Vereinigte Staaten von Amerika	4,2	5,0	2,2	3,4	– 3,6	– 4,4	4,2	4,0
Japan	0,8	1,7	– 0,3	– 0,7	2,5	2,5	4,7	4,7
Kanada	4,5	4,7	1,7	2,7	– 0,4	1,8	7,6	6,8

Quellen: IWF, EZB, OECD, nationale Statistiken. — **1** Preisindex für die Lebenshaltung. — **2** Standardisierte Arbeitslosenquote nach Berechnungen der OECD und von Eurostat.
Deutsche Bundesbank

Japan blieb bis zuletzt einer der wichtigsten Unsicherheitsfaktoren in der Weltwirtschaft. Nach der Rezession von 1998 und der Stagnation von 1999 schien die japanische Wirtschaft im vergangenen Jahr zunächst zwar wieder Tritt zu fassen, so dass sich im Sommer die Bank von Japan veranlasst sah, von ihrer anderthalb Jahre zuvor eingeführten Null-Zins-Politik abzugehen und den Tagesgeldsatz angesichts der verbesserten ökonomischen Rahmenbedingungen auf 0,25 % anzuheben. Ähnlich wie bei früheren Gelegenheiten hat sich das vor allem durch staatliche Ausgabenprogramme angefachte Wachstum der Inlandsnachfrage aber doch bald als „Strohfeuer“ erwiesen. Die teilweise erheblichen Kurseinbrüche an den Aktienmärkten haben zusammen mit Schieflagen einzelner Unternehmen die ungelösten strukturellen Probleme in der japanischen Wirtschaft im Allgemeinen sowie im Finanz- und Bankensektor im Besonderen seitdem wieder stärker in den Blickpunkt der Marktteilnehmer gerückt. Sorgen bereitet darüber hinaus die für japanische Verhältnisse hohe Arbeitslosigkeit von knapp 5 % im Durchschnitt des vergangenen Jahres, die nicht zuletzt auch Ausdruck der strukturellen Schwächen der Wirtschaft ist und die private Konsumnachfrage beeinträchtigt. Ohne durchgreifende Belebung des privaten Verbrauchs fehlt den Wachstumskräften eine wichtige interne Stütze, zumal die Handlungsmög-

Unsicherheitsfaktor Japan

lichkeiten des Staates auf Grund seiner angespannten Finanzlage begrenzt sind. Angesichts der hohen Exportlastigkeit des Wachstums der japanischen Wirtschaft trübten sich die Aussichten in der zweiten Jahreshälfte 2000 aber auch durch die deutliche Abkühlung der US-Konjunktur wieder ein, so dass sich die japanische Zentralbank im März 2001 zu einer Lockerung ihres geldpolitischen Kurses veranlasst sah.

*Schwellenländer
erholt*

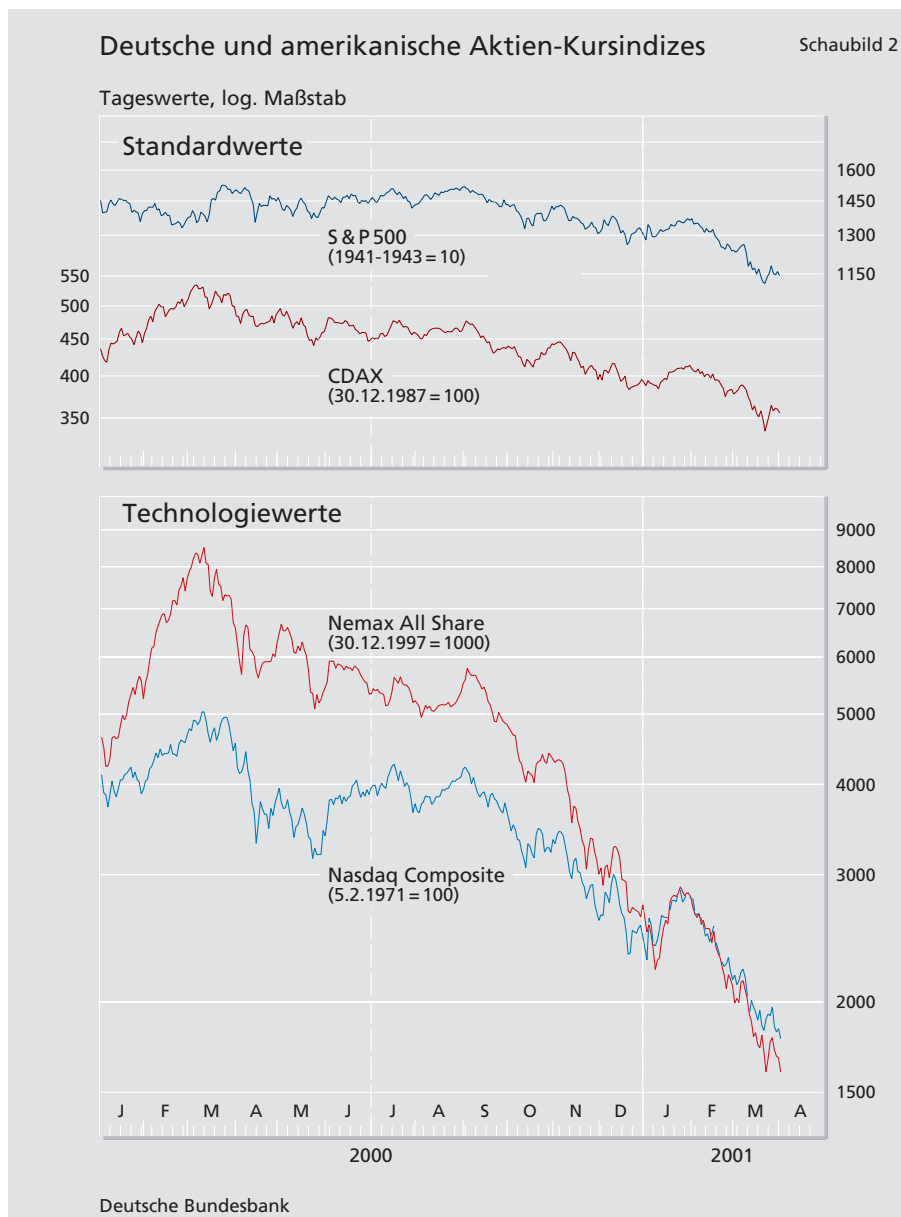
Für die anderen ostasiatischen Länder gilt Ähnliches. Trotz der raschen Erholung von den Folgewirkungen der Finanzkrisen in der Region in den Jahren 1997 und 1998 sind die strukturellen Mängel in den Finanz- und Unternehmenssektoren in einer Reihe von ostasiatischen Ländern von der weltwirtschaftlichen Wachstumsdynamik des vergangenen Jahres vielfach nur verdeckt, aber noch nicht wirklich behoben worden. Mit der Verlangsamung vor allem der US-Wirtschaft gegen Ende des vergangenen Jahres sind diese Versäumnisse wieder offenkundiger geworden. Die meisten Länder Lateinamerikas, allen voran Brasilien, Mexiko und Chile, konnten nach der verhaltenen Entwicklung vom Vorjahr einen kräftigen Zuwachs ihrer Wirtschaftskraft verzeichnen.

*Krisen in
Argentinien
und der Türkei*

Argentinien befindet sich hingegen in einer anhaltend schweren Wirtschafts- und Finanzkrise. Hauptursachen sind die fortbestehende Überbewertung des Peso, die aus der starren Dollaranbindung resultiert, sowie gravierende Haushaltsprobleme. Unter diesen erschwerenden Bedingungen erlitt Argentinien nach der scharfen Rezession des Jahres 1999 auch im Jahr 2000 weitere wirtschaftliche Rückschläge. Mit ebenso großen Schwierigkeiten sieht sich seit Herbst 2000 die Türkei konfrontiert. Ausgelöst durch einen politischen Konflikt schwand schlagartig das Vertrauen der ausländischen Kapitalgeber in die Fähigkeit der Türkei, ihre binnen- und außenwirtschaftlichen Probleme zu lösen. Dabei geriet zugleich das türkische Bankensystem, das gegenüber dem Ausland hoch verschuldet ist, in große Zahlungsschwierigkeiten. Beide Krisenfälle brachten erneute Herausforderungen für die internationale Währungs Kooperation mit sich.

*Fortschritte
in Mittel- und
Osteuropa*

In Mittel- und Osteuropa scheinen die Auswirkungen der Finanzkrise aus dem Jahr 1998 überwunden. Erstmals seit Beginn der Transformationsprozesse ist die Wirtschaft in nahezu allen Ländern dieser Region gewachsen. Zudem nahm die Exportdynamik – auch auf Grund der konjunkturellen Belebung in der Europäischen Union – wieder zu. Gleichzeitig stiegen in den meisten Ländern die Inflationsraten erneut an, sie lagen jedoch weiterhin



überwiegend im einstelligen Bereich. Zum Teil ist dieser Preisauftrieb auf eine Lockerung der Geldpolitik in den Vorjahren zurückzuführen, zum Teil aber auch das Ergebnis verstärkter Reformbemühungen bei der Liberalisierung administrierter Preise und insoweit bis zu einem gewissen Grad eine unvermeidliche Begleiterscheinung des Transformations- und Aufholprozesses. Wichtig ist aber, dass die dahinter stehenden Anpassungen in der Preisstruktur keine Inflations- und Kostenspirale in Bewegung setzen und nicht der Kontrolle der Geldpolitik entgleiten. Insbesondere für die Beitrittskandidaten zur Europäischen Union ist es von großer Bedeutung, diesen

stabilitätspolitischen Risiken entschieden zu begegnen und auf diese Weise die Wettbewerbsfähigkeit ihrer Volkswirtschaften zu sichern. Bei der Sanierung ihrer Bankensysteme und der Privatisierung von Staatsbetrieben können diese Länder trotz weiterhin bestehenden Reformbedarfs auf bemerkenswerte Erfolge verweisen. Einige von ihnen scheinen durchaus in der Lage, in wenigen Jahren die Bedingungen für eine Vollmitgliedschaft in der Europäischen Union zu erfüllen, doch muss zugleich vor übertriebenem Ehrgeiz im Hinblick auf eine frühzeitige Einführung des Euro in diesen Ländern gewarnt werden. Angesichts eines nachhaltigen Anpassungsbedarfs der relativen Preise im Zuge des wirtschaftlichen Aufholprozesses dürfte es für eine einheitliche Geldpolitik schwierig sein, gleichzeitig den Interessen der reiferen Volkswirtschaften und der Reformländer gerecht zu werden.

*Russland
profitiert von
verbesserten
Terms of Trade,
die Defizite im
Unternehmens-
und Finanz-
sektor
verdecken*

Russland scheint die Rezession des Jahres 1998 überwunden zu haben. Das Wirtschaftswachstum hat sich im Jahr 2000 auf 7 ½ % gegenüber dem Vorjahr mehr als verdoppelt. Davon profitierten auch die übrigen Länder der Gemeinschaft Unabhängiger Staaten (GUS). Diese Entwicklung darf allerdings nicht über die nach wie vor bestehenden Defizite im Unternehmens- und Finanzsektor hinwegtäuschen, zumal sie teilweise auf eine vermutlich nur vorübergehende Verbesserung der russischen Terms of Trade im Zuge der Ölpreishausse zurückzuführen ist. Die Haushaltslage und die externe Zahlungsfähigkeit Russlands haben sich jedoch derart verbessert, dass sich die russische Regierung nach anfänglichem Zögern dazu bekannt hat, ihre Verpflichtungen zur Bedienung sowjetischer Altschulden unbedingt und in vollem Umfang zu erfüllen. Die russische Regierung stellte dabei in Rechnung, dass jeder Verstoß gegen diese Zahlungspflichten gravierende Konsequenzen in der internationalen Kooperation nach sich ziehen müsste.

*Weltfinanz-
system in der
Bewährung*

Die Abschwächung der globalen Konjunkturdynamik hat die Finanzmärkte der Industrieländer vor eine Bewährungsprobe gestellt. Daran gemessen und mit Blick auf die fortbestehenden Schwachpunkte in einigen der aufstrebenden Volkswirtschaften präsentierte sich das Weltfinanzsystem im Jahr 2000 in einer guten Verfassung. Nach den spekulativen Übersteigerungen an den Wachstumsbörsen der Industrieländer, zu denen es in der Euphorie über die Fortschritte und Chancen der „new economy“ gekommen war, konnten zwar drastische Kurskorrekturen nicht ausbleiben. Zu einem Börsenkrach, wie etwa im Herbst 1987, ist es aber nicht gekommen. Insbesondere sind die gefürchteten, sich selbst verstärkenden „Panikreaktionen“ der Anleger mit negativen Rückwirkungen auf das reale Wirtschaftswachstum bislang ausgeblieben.

2. Wirtschaftsentwicklung in der Europäischen Währungsunion

a) Gesamtwirtschaftliche Tendenzen

Die gesamtwirtschaftliche Produktion im Euro-Raum hat im Jahr 2000 kräftig zugenommen. Das Wachstum fiel mit knapp 3 ½ % deutlich höher aus als im Jahr davor (+ 2 ½ %); es war zudem fast doppelt so stark wie im Durchschnitt der Jahre 1992 bis 1999 und stellt zugleich die Höchstmarke seit Anfang der neunziger Jahre dar. Beträchtlich übertroffen wurde auch die Expansion des Produktionspotenzials, so dass die Auslastung der Produktionskapazitäten weiter spürbar anstieg. Im laufenden Jahr könnte sich trotz erhöhter Risiken und eines schwächeren Wachstums des Welthandels erstmals seit Anfang der neunziger Jahre die Produktionslücke wieder schließen.

*Kräftiges
Wirtschafts-
wachstum
im Jahres-
durchschnitt*

Die Inlandsnachfrage, die um 2 ¾ % und damit nicht ganz so stark wie 1999 zunahm, stellte erneut eine wichtige Konjunkturstütze dar. Ihr Wachstum wurde wiederum vom Privaten Verbrauch und den Anlageinvestitionen getragen, die ihr jeweiliges Vorjahrsniveau um 2 ½ % beziehungsweise um reichlich 4 ½ % übertrafen. Die reale Ausfuhr der EWU-Länder ist im Jahr 2000 sowohl durch die sehr lebhafteste Weltkonjunktur als auch durch die Abwertung des Euro gegenüber den Währungen wichtiger Partnerländer beflügelt worden. Mit einer Expansionsrate von mehr als 11 ½ % im Jahresdurchschnitt, die weit über das Ergebnis des Vorjahres (gut 4 ½ %) hinausging, trug sie ganz erheblich zur Verstärkung des Wirtschaftswachstums bei. Obwohl gleichzeitig auch die Importe kräftig anzogen, verbesserte sich der reale Außenbeitrag deutlich.

*Breitgefächerte
Aufwärtsent-
wicklung, ...*

Hinter dem kräftigen Wachstum im Jahresdurchschnitt 2000 verbirgt sich eine spürbare Verlangsamung des Expansionstempos im Jahresverlauf. Im zweiten Halbjahr nahm das reale BIP saisonbereinigt betrachtet und auf Jahresrate hochgerechnet „nur“ noch um 2 ½ % zu, verglichen mit 3 ½ % in der ersten Jahreshälfte. Ausschlaggebend dafür war die nachlassende Dynamik beim Privaten Verbrauch auf Grund des ölpreisbedingten Kaufkraftentzugs. Dieser Effekt fiel nach Schätzungen der deutschen Wirtschaftsforschungsinstitute im Euro-Raum – gemessen am nominalen BIP – mit zwei Drittel Prozentpunkten etwa doppelt so stark aus wie in den USA und Japan, wobei die Hauptlast im zweiten Halbjahr zu tragen war. Ausschlaggebend dafür war, dass in den EWU-Ländern die Importpreise für Rohöl wegen der Abwertung des Euro besonders kräftig gestiegen sind.

*... aber
nachlassende
Dynamik
im zweiten
Halbjahr*

*Ausblick auf
2001*

Das ruhigere Expansionstempo der EWU-Wirtschaft seit Mitte 2000 ist aus heutiger Sicht allerdings nicht als Vorbote einer nachhaltigen und ausgeprägten konjunkturellen Abschwächung zu sehen. Vielmehr spricht einiges dafür, dass die Wirtschaft im Euro-Raum 2001 weiter merklich wachsen wird. Insbesondere dürften die zum Jahresbeginn in einigen Mitgliedsländern wirksam gewordenen Steuerentlastungen maßgeblich zur Stützung der Inlandsnachfrage beitragen. Die Finanzierungsbedingungen sind weiterhin günstig. Zudem werden die Ausgabenspielräume der privaten Haushalte und Unternehmen durch den tendenziellen Rückgang der Ölpreise wieder steigen. Darüber hinaus wird die günstige Beschäftigungsentwicklung, die sich bei moderatem Tempo bis zuletzt fortgesetzt hat, den Privaten Verbrauch voraussichtlich weiter anregen. Allerdings haben die Konjunkturrisiken auch in Europa zugenommen. Vor allem eine „härtere Landung“ der US-Wirtschaft könnte die Volkswirtschaften des Euro-Raums zeitweilig stärker beeinträchtigen.

*Geringere
zyklische
Divergenzen*

Die Wachstumsunterschiede zwischen den einzelnen EWU-Staaten haben sich im Jahr 2000 insgesamt nochmals verringert. Ausschlaggebend dafür war, dass die Mitgliedsländer Deutschland und Italien, die in den Jahren zuvor mit den anderen EWU-Staaten nicht Schritt halten konnten, von der Belebung der Auslandsnachfrage besonders stark profitierten. Das reale BIP in den beiden Ländern wuchs gleichwohl auch im Jahr 2000 nicht ganz so stark wie die gesamte Produktion des Euro-Raums. Hinzu kam, dass einige der dynamisch wachsenden kleineren Volkswirtschaften ihr Expansionstempo im vergangenen Jahr nicht mehr oder nur noch relativ wenig steigern konnten, weil sie zunehmend an Kapazitätsgrenzen stießen. Teilweise äußerte sich dies auch in stärkeren konjunkturellen Überhitzungserscheinungen. Die Spanne beim BIP-Wachstum im Jahr 2000, die von knapp 3 % in Italien am unteren Ende der Skala bis zu schätzungsweise 10 ½ % in Irland reichte, war immer noch beträchtlich. Ohne Irland, Luxemburg und Finnland gerechnet, die innerhalb der EWU im Hinblick auf die gegenwärtige Wachstumsdynamik eine Ausnahmestellung einnehmen, belief sich der Abstand auf gut einen Prozentpunkt, verglichen mit zweieinhalb Prozentpunkten im Jahr davor. Die nach wie vor bestehenden Wachstumsdivergenzen spiegeln zum Teil den Aufholprozess der Volkswirtschaften in der EWU mit einem unterdurchschnittlichen Pro-Kopf-Einkommen wider. Dieser ist in den neunziger Jahren insofern gut vorangekommen, als sich das Wohlstandsgefälle innerhalb des Euro-Raums deutlich verringert hat.

Zur wirtschaftlichen Entwicklung im Euro-Raum

Tabelle 2

Länder	Reales Bruttoinlandsprodukt		Verbraucherpreise ¹⁾		Arbeitslosenquote ²⁾		Finanzierungssaldo der öffentlichen Haushalte ³⁾	
	1999	2000 ^{p)}	1999	2000 ^{p)}	1999	2000 ^{p)}	1999	2000 ^{p)}
	Veränderungen gegen Vorjahr in %				in %		in % des BIP	
Euro-Raum	+ 2,5	+ 3,4	+ 1,1	+ 2,3	10,0	9,0	-1,3	+ 0,3
Deutschland	+ 1,6	+ 3,0	+ 0,6	+ 2,1	8,6	8,1	-1,4	+ 1,5
Frankreich	+ 2,9	+ 3,0	+ 0,6	+ 1,8	11,2	9,5	-1,6	-1,3
Italien	+ 1,6	+ 2,9	+ 1,7	+ 2,6	11,3	10,5	-1,8	-0,3
Spanien	+ 4,0	+ 4,1	+ 2,2	+ 3,5	15,9	14,1	-1,2	-0,3
Niederlande	+ 3,9	+ 3,9	+ 2,0	+ 2,3	3,3	2,8	+ 1,0	+ 2,0
Belgien	+ 2,7	...	+ 1,1	+ 2,7	8,8	7,0	-0,7	0,0
Österreich	+ 2,8	...	+ 0,5	+ 2,0	4,0	3,7	-2,1	-1,1
Finnland	+ 4,2	+ 5,7	+ 1,3	+ 3,0	10,2	9,8	+ 1,8	+ 6,7
Portugal	+ 3,0	...	+ 2,2	+ 2,8	4,5	4,2	-2,0	-1,4
Irland	+ 9,8	...	+ 2,5	+ 5,3	5,6	4,2	+ 2,1	+ 4,5
Luxemburg	+ 7,5	...	+ 1,0	+ 3,8	2,3	2,2	+ 4,7	+ 5,3

1 Harmonisierter Verbraucherpreisindex (HVPI). — **2** Standardisierte Arbeitslosenquote nach Berechnungen von Eurostat (ILO-Abgrenzung). — **3** In der Abgrenzung gemäß Maastricht-Vertrag und im Jahr 2000 einschl. der Sondereinnahmen aus der Versteigerung der UMTS-Lizenzen.

Deutsche Bundesbank

Der Rückgang der Arbeitslosigkeit hat sich auch im Jahr 2000 fortgesetzt; allerdings ist er nach und nach schwächer geworden. Während in der ersten Jahreshälfte die Arbeitslosenquote saisonbereinigt noch um einen halben Prozentpunkt sank, war die Abnahme in der zweiten Jahreshälfte nur noch halb so groß. Am Jahresende waren 8,7 % der Erwerbspersonen im Euro-Raum ohne Beschäftigung; im Jahresdurchschnitt ergab sich eine Arbeitslosenquote von 9,0 %, verglichen mit 10,0 % im Jahr 1999. Für die Verlangsamung des Abbaus der Erwerbslosigkeit im Jahresverlauf war neben dem schwächeren Wachstum wesentlich, dass einige kleinere Länder inzwischen praktisch Vollbeschäftigung erreicht haben. Dazu zählen Irland, Luxemburg, die Niederlande und Österreich. Größere Rückgänge der Arbeitslosigkeit verzeichneten vor allem Frankreich und Spanien. Dazu haben in Frankreich auch Maßnahmen zur Ausweitung der Beschäftigung im öffentlichen Dienst sowie die Anfang 2000 in Kraft getretene Verkürzung der wöchentlichen Arbeitszeit in der Privatwirtschaft beigetragen. Zwar geht diese mit einer Flexibilisierung der Arbeitszeitordnung einher; nach den Erfahrungen in Deutschland ist jedoch fraglich, ob die durch generelle Arbeitszeitverkürzungen ausgelösten Beschäftigungsgewinne substanziell und von Dauer sind.

Weiterer
Rückgang der
Arbeitslosigkeit

*Verstärkung
der Teuerung*

Unter dem Einfluss der hohen Ölpreise und der Euro-Schwäche hat sich der Preisauftrieb in der EWU auf der Verbraucherstufe im Jahr 2000 deutlich verstärkt. Im Jahresdurchschnitt wurden Güter und Dienste – gemessen am Harmonisierten Verbraucherpreisindex (HVPI) – für die Konsumenten um 2,3 % teurer. In den beiden Jahren zuvor hatte die Rate jeweils nur 1,1 % betragen. Ohne Energiepreise gerechnet stiegen die Preise durchschnittlich um 1,3 %. Zudem zogen die Preise für saisonale Nahrungsmittel im Jahresverlauf merklich an. Die Preise für gewerbliche Waren und für Dienstleistungen sind trotz der höheren Energiekosten nur wenig stärker gestiegen als zuvor. Nachdem sich der Preisauftrieb in der EWU im Dezember 2000 auf Grund des kräftigen Ölpreistrückgangs schon deutlich abgeschwächt hatte, ist die Teuerungsrate Anfang 2001 nicht mehr weiter zurückgegangen. Dies hing zum einen damit zusammen, dass die Notierungen an den Rohölmärkten zeitweise wieder nach oben tendierten. Zum anderen wurden in einer Reihe von Ländern indirekte Steuern und administrierte Preise angehoben. Auf die Löhne haben die höheren Verbraucherpreise bisher kaum durchgewirkt, so dass die Gefahr von Zweitrundeneffekten – von einzelnen Ländern abgesehen – derzeit insgesamt begrenzt erscheint.

*Streuung der
Teuerungsraten
in der EWU ...*

Wie in den vergangenen Jahren war die Streuung der Teuerungsraten im Euro-Raum erheblich. Im Jahresdurchschnitt ergab sich eine Spannweite von 3,5 Prozentpunkten zwischen dem höchsten Wert in Irland (5,3 %) und der niedrigsten Rate in Frankreich (1,8 %), das als einziges Land knapp in dem vom Eurosystem definierten Korridor der Preisstabilität verblieb. Gemessen an der (gewichteten) Standardabweichung hat sich die Divergenz in den letzten drei Jahren kaum verändert, nachdem sie zuvor erheblich zurückgegangen war. Die in der Währungsunion noch bestehenden Teuerungsunterschiede dürften teils konjunkturell bedingt, teils auf Wachstumsunterschiede infolge des Konvergenzprozesses zwischen ärmeren und wohlhabenderen Staaten zurückzuführen sein. In der Regel tendieren die Verbraucherpreise in aufholenden Ländern stärker nach oben. Da der Euro-Raum aber eine weitgehend homogene Ländergruppe darstellt, dürften die aufholbedingten Inflationsdiskrepanzen insgesamt gesehen wohl eher gering ausfallen.

*... und
Folgerungen
für die
Geldpolitik*

Vor dem Hintergrund der Inflationsdivergenzen sind Forderungen erhoben worden, die Preisstabilitätsnorm für Zwecke der Geldpolitik im Euro-Raum großzügiger zu interpretieren, als dies derzeit der Fall ist. Die Unterschiede in den Inflationsraten sind sicherlich nicht gering. Eine Neudefinition der

Stabilitätsnorm sollte aber vor allem deshalb nicht in Erwägung gezogen werden, weil dadurch die Glaubwürdigkeit der Geldpolitik in der EWU nachhaltig beeinträchtigt werden könnte. Im Übrigen dürften die Unterschiede bei stärkerem konjunkturellen Gleichlauf und mit zunehmender Einebnung des Wohlstandsgefälles kleiner werden.

b) Außenwirtschaftliche Entwicklung in der EWU

Der Außenhandel war im Jahr 2000 eine der Haupttriebkkräfte des wirtschaftlichen Wachstums im Euro-Raum. Die europäische Exportwirtschaft profitierte dabei vor allem von der kräftigen Expansion und hohen Aufnahmefähigkeit der Auslandsmärkte, nachdem die Folgen der Finanzkrisen in Asien und Osteuropa überwunden waren. Hinzu kam, dass sich mit anhaltender Euro-Abwertung auch die preisliche Wettbewerbsfähigkeit gegenüber Drittstaaten verbessert hat. Mit der zunehmenden Auslastung ihrer Produktionskapazitäten nutzten Anbieter aus dem Euro-Gebiet die günstigen Wettbewerbsbedingungen im weiteren Jahresverlauf aber auch zu Preiserhöhungen, um höhere Kosten für importierte Vorleistungen an die Abnehmer weiterzugeben und die Ertragsmargen auszuweiten. Im Ergebnis stieg der Wert der Exporte des Euro-Raums zu laufenden Preisen gerechnet im Jahr 2000 um 19 ½ % gegenüber dem Vorjahr. Etwa acht Prozentpunkte davon dürften auf den gleichzeitigen Anstieg der Ausfuhrdurchschnittswerte entfallen, so dass auch dem Volumen nach ein kräftiges Ausfuhrwachstum zu verzeichnen war.

Hohes Exportwachstum ...

Im Gegenzug sind indes auch die Einfuhrumsätze stark gewachsen. Der Wert der Warenimporte erhöhte sich mit 25 % gegenüber dem Vorjahr sogar noch etwas kräftiger als der Wert der Ausfuhren. Ein großer Teil dieser Zunahme ist allerdings deutlich höheren Einfuhrpreisen zuzuschreiben; so lagen die Einfuhrdurchschnittswerte rund 22 % über dem Vorjahresniveau. Hierin spiegelt sich insbesondere die erhebliche Verteuerung des Rohöls wider, die auch die Preise anderer Energieimporte deutlich ansteigen ließ. Darüber hinaus erhöhten sich aber auf Grund der Abwertung des Euro auch die in Euro umgerechneten Preise anderer Importgüter.

... und stark verteuerte Einfuhren

Der Handelsbilanzüberschuss des Euro-Raums sank daher im Jahr 2000 um 23 ½ Mrd Euro auf 60 Mrd Euro. Dagegen blieb das Defizit im Bereich der „unsichtbaren“ Leistungstransaktionen nahezu unverändert, so dass der Rückgang des Außenhandelsüberschusses, der auch die Verschlechterung

Leistungsbilanzdefizit durch Verschlechterung der Terms of Trade

der Terms of Trade widerspiegelt, fast in voller Höhe auf die Leistungsbilanz durchschlug. Nach einem Passivsaldo in Höhe von knapp 6 Mrd Euro im Vorjahr verzeichnete der Euro-Raum im Jahr 2000 nach dem vorläufigen Jahresergebnis ein Defizit im Leistungsverkehr mit Drittländern in Höhe von 28 ½ Mrd Euro (oder rund ½ % des BIP).

Euro bis in den Herbst unter Abwertungsdruck ...

Der Euro stand bis in den Herbst vorigen Jahres gegenüber allen wichtigen Währungen unter Abwertungsdruck. Im Frühsommer konnte sich die gemeinsame europäische Währung zwar vorübergehend etwas erholen, im weiteren Jahresverlauf setzte sich dann aber erneut der Abwärtstrend durch, bis der Euro-Kurs gegen Ende Oktober seinen bisher tiefsten Stand erreichte. Zu diesem Zeitpunkt betrug die Abwertung im gewogenen Durchschnitt gegenüber den wichtigsten Handelspartnern seit Anfang 2000 11 %, nachdem bereits 1999 Kursverluste von mehr als 13 % zu verzeichnen gewesen waren.

... insbesondere gegenüber US-Dollar

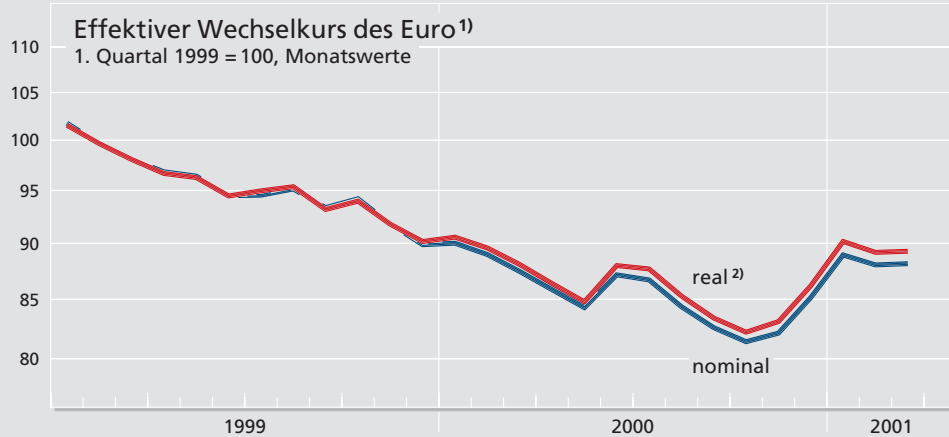
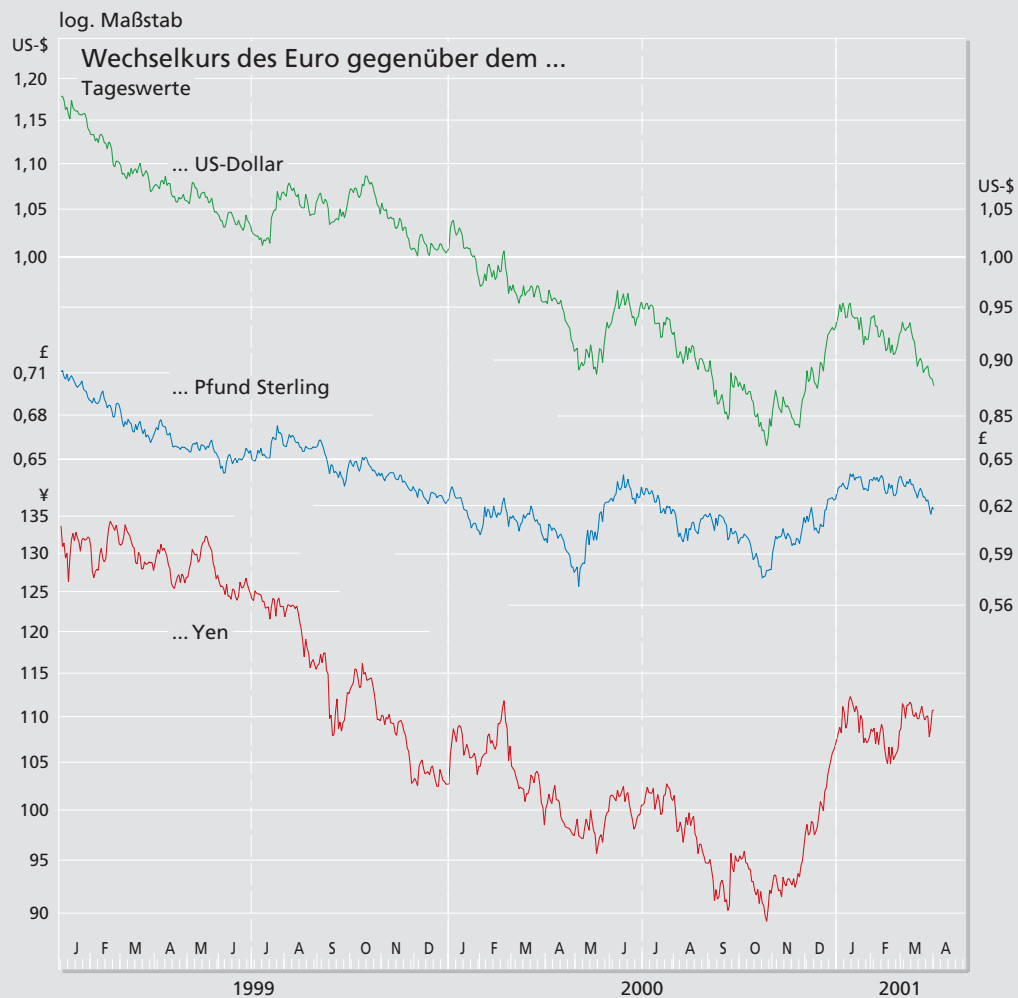
Im Blickpunkt der Märkte stand dabei insbesondere die Entwicklung gegenüber dem US-Dollar, die die Gesamttendenz auch maßgeblich prägte. So wertete der Euro gegenüber dem US-Dollar vom Jahresbeginn 2000 bis zu seinem Tiefstand gegen Ende Oktober (bei 0,83 US-Dollar) um mehr als 18 % ab. Zusammen mit den Kursverlusten im Jahr zuvor hatte damit der Euro gegenüber der amerikanischen Währung seit seiner Einführung 30 % an Wert verloren. Denn das über die letzten Jahre hinweg unerwartet kräftige und robuste Wachstum in den Vereinigten Staaten ließ die US-Wirtschaft zu einem der begehrtesten Anlageziele von Investoren aus aller Welt werden. Hohe Beträge sind vor allem aus dem Euro-Raum in Dollaranlagen geflossen. Der Höhenflug des US-Dollar hielt selbst dann noch an, als sich die Lage im Euro-Währungsgebiet deutlich verbesserte, während sich in den USA die ersten „Bremspuren“ abzeichneten.

Befestigung des Euro gegen Jahresende 2000

Die übertriebene Euroabwertung wäre auf Dauer mit Risiken für die Preisstabilität im Euro-Raum verbunden gewesen. Daher versuchte die Europäische Zentralbank – zusammen mit den amerikanischen und japanischen Währungsbehörden – Ende September, den Verzerrungen in den Währungsrelationen durch abgestimmte Devisenmarktinterventionen entgegenzuwirken. Aber erst nachdem sich gegen Ende Oktober herausgestellt hatte, dass das amerikanische Wirtschaftswachstum im dritten Quartal überraschend gering ausgefallen war, konnte der Euro wieder durchgreifend an Boden gewinnen. Die Europäische Zentralbank unterstützte den

Wechselkurs des Euro

Schaubild 3



1 Nach Berechnung der EZB gegenüber den Währungen von 13 bzw. (ab 2001) 12 Ländern. — 2 Auf Basis der Verbraucherpreise; März 2001 geschätzt.

Deutsche Bundesbank

Stimmungswechsel in den ersten Novembertagen durch weitere Interventionen am Dollarmarkt. Zusammen mit den sich mehrenden ungünstigen Nachrichten aus der amerikanischen Wirtschaft, die zuvor bereits eine scharfe Kurskorrektur am Aktienmarkt eingeleitet hatten, verbreitete sich gegen Jahresende zunehmend die Befürchtung einer „harten Landung“ der US-Wirtschaft. Gleichzeitig haben im Verlauf der Herbstmonate auch die Kapitalabflüsse aus dem Euro-Währungsgebiet nachgelassen.

*Wechselkurs-
korrektur
entspannt
stabilitäts-
politisches
Umfeld*

In der so veränderten Marktlage konnte der Euro in den letzten Wochen des vergangenen Jahres deutlich zulegen. Zum Jahresbeginn 2001 notierte er bei 0,94 US-Dollar, was einer Aufwertung gegenüber dem Tiefstand vom Oktober um 14 % entspricht. Im weiteren Verlauf des neuen Jahres wertete sich der Euro gegenüber dem US-Dollar allerdings wieder ab. Zuletzt notierte er mit 0,90 US-Dollar nur noch um rund 9 % über dem Wert von Ende Oktober. Gegenüber anderen Währungen, wie zum Beispiel dem Yen, gewann der Euro jedoch seit Jahresbeginn weiter an Wert. Im gewogenen Durchschnitt gegenüber den zwölf wichtigsten Partnerwährungen betrug die Aufwertung seit Herbst 2000 damit reichlich 11 %. Gemessen an der beträchtlichen Unterbewertung vom vergangenen Herbst stellt dies eine begrüßenswerte Korrektur dar, durch die sich das stabilitätspolitische Umfeld der Euro-Länder etwas entspannt hat.

II. Geldpolitik und Finanzmärkte

1. Die Geldpolitik des Eurosystems

a) Weitere Straffung des geldpolitischen Kurses bis zum Herbst

*Straffung des
zinspolitischen
Kurses*

Der EZB-Rat hat im vergangenen Jahr die im November 1999 eingeleitete Straffung des geldpolitischen Kurses fortgesetzt und die Notenbankzinsen bis zum Oktober 2000 sechsmal um insgesamt $1\frac{3}{4}$ Prozentpunkte angehoben. Danach ließ er sie unverändert. Seither sind die Leitzinsen um $2\frac{1}{4}$ Prozentpunkte höher als auf ihrem Tiefstand im Jahr 1999. Im Ergebnis wurden damit die geldpolitischen Zügel zwar deutlich angezogen, auf einen wirklich restriktiven Kurs ist die Geldpolitik freilich nicht eingeschwenkt. Diese Straffung war angezeigt, weil die Risiken für die Preisstabilität im vergangenen

Jahr stärker als erwartet zugenommen hatten. Hierbei spielten sowohl die reichliche Liquiditätsausstattung und der Konjunkturaufschwung im Euro-Raum als auch die hohen Ölpreise und der niedrige Außenwert des Euro eine Rolle. Die Zinsanhebungen sollten ein Übergreifen der externen Preisanstöße auf die Preis- und Kostenentwicklung im Euro-Währungsgebiet verhindern, die Geldwertstabilität mittelfristig sichern und damit einen Beitrag zu einem dauerhaft hohen Wirtschaftswachstum leisten.

Der EZB-Rat traf seine zinspolitischen Entscheidungen auf der Basis und im Einklang mit seiner geldpolitischen Strategie. Sie ermöglichte ihm, den verschiedenen Risiken für die Preisstabilität vorausschauend und adäquat zu begegnen und die zinspolitischen Entscheidungen transparent und glaubwürdig zu begründen. Auf Grund der unvollkommenen Kenntnisse über den Transmissionsprozess und der zeitweise unsicheren Datenlage bevorzugte er dabei ein vorsichtiges und schrittweises Vorgehen, zögerte andererseits aber nicht, die Zinsen in rascher Folge zu erhöhen.

*Zinspolitik im
Einklang mit
der Strategie*

Insbesondere im Februar, März und April hat der EZB-Rat die Notenbankzinsen in kurzen Abständen um jeweils einheitlich einen viertel Prozentpunkt heraufgesetzt. Anfang Juni wurden die Zinsen des Eurosystems erneut, diesmal um einen halben Prozentpunkt angehoben. Der Festzins für die Mengentender beziehungsweise der Mindestbietungssatz für die ab Ende Juni im Zinstenderverfahren abgewickelten Hauptrefinanzierungsgeschäfte wurde jeweils in die Mitte des erhöhten – durch die Sätze für die ständigen Fazilitäten bestimmten – Zinskorridors gelegt. Die mehrmalige Straffung des zinspolitischen Kurses im ersten Halbjahr war geboten, da beide Pfeiler der geldpolitischen Strategie auf steigende Preisrisiken hinwiesen. Die Liquiditätsausstattung war angesichts des über dem Referenzwert liegenden Geldmengenwachstums immer noch reichlich. Gleichzeitig hielten der Anstieg der Ölpreise und der Rückgang des Euro-Wechselkurses an.

*Zinserhöhungen
von Februar
bis Juni ...*

Nach einer Politik des Geradeausfahrens über die Sommermonate setzte der EZB-Rat im September und Oktober die Notenbankzinsen erneut um jeweils einen viertel Prozentpunkt herauf. Seit Anfang Oktober liegen damit die Zinssätze für die Spitzenrefinanzierungs- und die Einlagefazilität bei 5,75 % beziehungsweise 3,75 %, der Mindestbietungssatz bei den Hauptrefinanzierungsgeschäften beträgt 4,75 %. Das Geldmengenwachstum hatte sich zwar tendenziell abgeschwächt, doch erwiesen sich die externen Preisanstöße als dauerhafter, als zuvor angenommen wurde. So waren die

*... sowie im
September
und Oktober*

Ölpreise nach der Jahresmitte auf neue Höchststände geklettert, und der Außenwert des Euro setzte seine Abwärtsbewegung kontinuierlich fort.

*Seither
Zinspolitik der
ruhigen Hand*

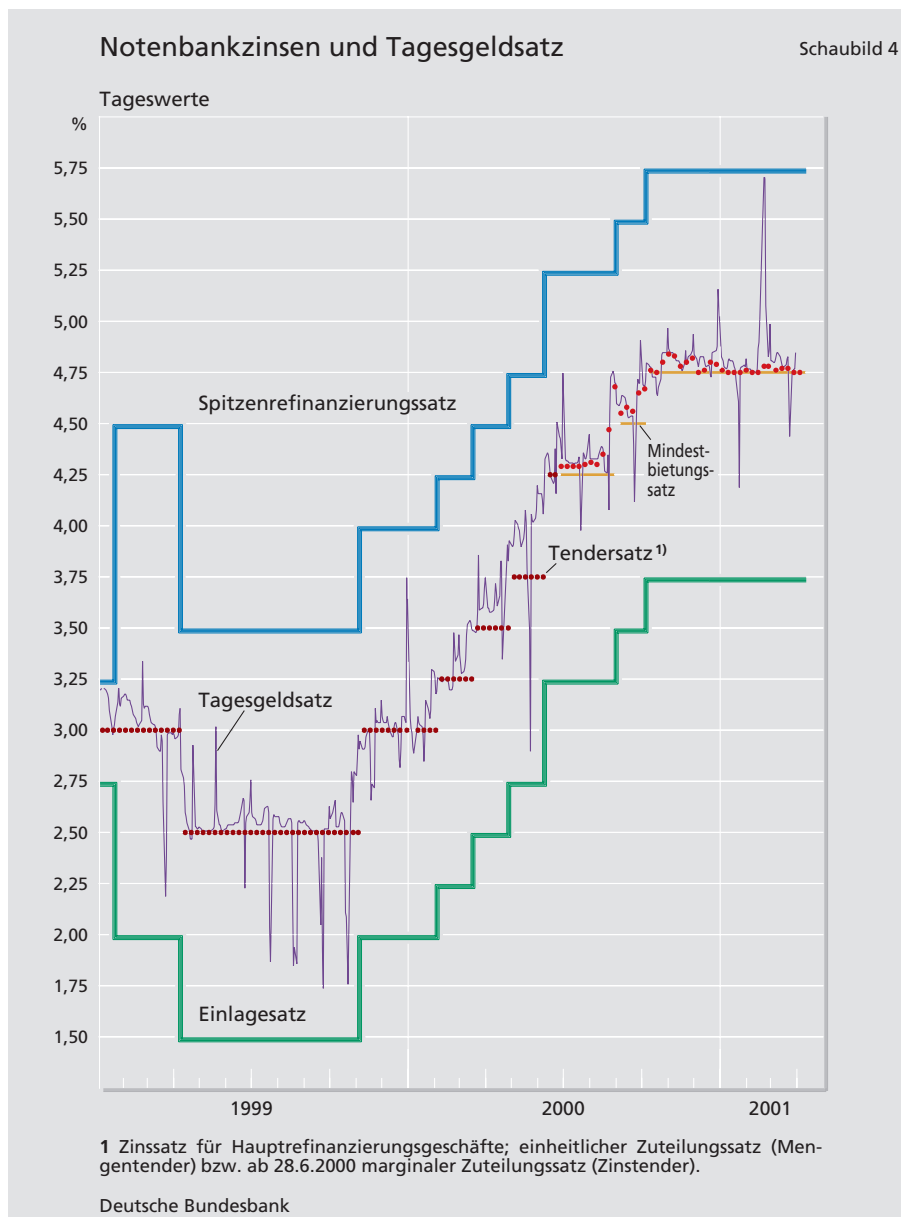
Ab dem Spätherbst verfolgte das Eurosystem eine Geldpolitik der ruhigen Hand und ließ die Notenbankzinsen unverändert. Vor dem Hintergrund einer spürbaren Verlangsamung des Geldmengenwachstums und der Kreditvergabe durch die Banken wurde die Liquiditätsausstattung angemessener. Auch auf Grund des Rückgangs der Ölpreise, der Aufwertung des Euro an den Devisenmärkten sowie einer Dämpfung des zuvor sehr kräftigen gesamtwirtschaftlichen Wachstums nahmen die Gefahren für die Preisstabilität auf mittlere Sicht ab. Doch blieben die Unsicherheiten für das Euro-Gebiet insgesamt hoch.

*Zinsmaßnahmen
vom Markt
erwartet*

Die Zinsmaßnahmen des Eurosystems wurden vom Markt durchweg erwartet. Entsprechend zogen die Terminnotierungen am Geldmarkt im Vorfeld der Leitzinserhöhungen jeweils kräftig an. Offensichtlich ermöglichte die ausführliche Bewertung des geldpolitischen Umfelds durch den EZB-Rat gegenüber der Öffentlichkeit den Marktteilnehmern eine konsistente Erwartungsbildung hinsichtlich des zukünftigen geldpolitischen Kurses. Dies beinhaltete jedoch keine perfekte Voraussicht des Markts bezüglich der Terminierung und Dimensionierung einzelner geldpolitischer Maßnahmen. So lag die Anhebung der Notenbankzinsen im Juni oberhalb und im September unterhalb des Marktkonsenses. Am Tagesgeldmarkt weitete sich der Abstand zwischen EONIA (Euro Overnight Index Average) und dem Hauptrefinanzierungssatz, der in der Regel deutlich positiv war, bereits Tage vor einer erwarteten Verteuerung der Refinanzierung selbst bei einer reichlichen Liquiditätsbereitstellung durch das Eurosystem merklich aus. Diese Zinskonstellation begünstigte hohe Bietungen bei den bis Juni durchgehend als Mengentender ausgeschriebenen Hauptrefinanzierungsgeschäften. Zuletzt überschritten die Gebote der Banken insgesamt das Volumen ihrer refinanzierungsfähigen Sicherheiten, und die Repartierungsquoten sanken auf unter 1 %.

*Übergang
zum Zinstender
erfolgreich*

Als Reaktion auf die massiven Überbietungen beim Mengentenderverfahren beschloss der EZB-Rat, die Hauptrefinanzierungsgeschäfte ab Ende Juni bis auf weiteres als Zinstender nach dem amerikanischen Zuteilungsverfahren, bei dem jeder Teilnehmer den individuell gebotenen Zinssatz zahlt, durchzuführen. Hierfür wurde ein Mindestbietungssatz festgelegt, der dem Festsatz der vorangegangenen Mengentender entsprach. Der Mindestbietungs-



satz übernahm die geldpolitische Signalfunktion, die zuvor dem Festzins des Mengentenders zukam. Der Übergang zum Zinstender bedeutete somit keine Änderung des geldpolitischen Kurses. Tatsächlich bildeten sich die Bietungsvolumina drastisch zurück und sanken zunächst auf das nurmehr Zwei- bis Dreifache der Zuteilungsbeträge. Mit dem Ende der Zinssteigerungsphase näherten sie sich dem tatsächlichen Liquiditätsbedarf weiter an. Bei einem Geschäft im Februar 2001 stellte sich die Bietungsproblematik in umgekehrter Weise. Angesichts anhaltender Tagesgeldnotierungen in Höhe des Mindestbietungssatzes blieb das gesamte Bietungsvolumen unter der

Chronik der Geld- und Währungs- politik

5. Januar 2000

Das Eurosystem führt erstmals eine Feinsteuerungsoperation in Form der Hereinnahme von Termineinlagen mittels eines einwöchigen Zinsschneltenders durch. Diese Maßnahme zielt auf eine Normalisierung der Liquiditätsbedingungen am Geldmarkt nach dem erfolgreichen Übergang zum Jahr 2000.

17. Januar 2000

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

20. Januar 2000

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

3. Februar 2000

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

9. Februar 2000

Die Bundesbank gibt bekannt, dass die Kreditinstitute ab dem 17. Dezember 2001 rund 53 Mio Euro-Münzhaushaltsmischungen im Gegenwert von je 20 DM an die Bevölkerung abgeben können, um zu einem reibungslosen Bargeldübergang beizutragen.

11. Februar 2000

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

15. Februar 2000

Das Bundesministerium der Finanzen kündigt die Gründung der rechtlich selbständigen, bundeseigenen „Bundesrepublik Deutschland-Finanzagentur GmbH“ an, in der die bislang wahrgenommenen Aufgaben des Schuldenmanagements des Bundes, der Bundesschuldenverwaltung und der Deutschen Bundesbank zusammengeführt werden.

9. März 2000

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

16. März 2000

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

6. April 2000

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

27. April 2000

Der EZB-Rat erhöht den Zinssatz für die ab dem 4. Mai 2000 abzuwickelnden Hauptrefinanzierungsgeschäfte um einen viertel Prozentpunkt auf 3,75 % und mit Wirkung vom 28. April 2000 die Zinssätze für die Spitzenrefinanzierungs- und Einlagefazilität um ebenfalls einen viertel Prozentpunkt auf 4,75 % beziehungsweise 2,75 %.

3. Mai 2000

Die EZB und die EU-Kommission bescheinigen in ihrem Konvergenzbericht, dass Griechenland die Aufnahmekriterien für die Europäische Währungsunion erfüllt.

25. Mai 2000

Die EZB gibt bekannt, dass das gesamte TARGET-System am 31. Dezember 2001 geschlossen bleibt, um eine reibungslose Umstellung der Massenzahlungsverkehrssysteme und der bankinternen Systeme auf den Euro zu ermöglichen.

8. Juni 2000

Der EZB-Rat erhöht mit Wirkung vom 9. Juni 2000 die Zinssätze für die Spitzenrefinanzierungs- und Einlagefazilität um einen halben Prozentpunkt auf 5,25 % beziehungsweise 3,25 % und den Zinssatz für die ab dem 15. und 21. Juni 2000 abzuwickelnden Hauptrefinanzierungsgeschäfte (die als Mengentender durchgeführt werden) um ebenfalls einen halben Prozentpunkt auf 4,25 %.

Ferner kündigt der EZB-Rat an, dass die Hauptrefinanzierungsgeschäfte des Eurosystems mit Beginn des am 28. Juni 2000 abzuwickelnden Geschäfts bis auf weiteres als Zinstender nach dem amerikanischen Zuteilungsverfahren durchgeführt werden. Der EZB-Rat legt für diese Geschäfte einen

Mindestbietungssatz von 4,25 % fest. Der Übergang zum Zinstender bedeutet keine Änderung des geldpolitischen Kurses, sondern ist eine Reaktion auf die massiven Überbietungen beim Mengentenderverfahren.

19. Juni 2000

Der Ecofin-Rat beschließt unter Berücksichtigung der Konvergenzberichte der EU-Kommission und der EZB sowie nach Anhörung des Europäischen Parlaments und Erörterung im Europäischen Rat, dass Griechenland die notwendigen Voraussetzungen des Art. 121 (1) EG-Vertrag erfüllt und hebt die Ausnahmeregelung für Griechenland mit Wirkung vom 1. Januar 2001 auf.

Außerdem legt der Ecofin-Rat gemäß einem Vorschlag der EU-Kommission und nach Anhörung der EZB den unwiderruflichen Umrechnungskurs der griechischen Drachme zum Euro mit Wirkung vom 1. Januar 2001 fest. Dieser Umrechnungskurs entspricht dem im Wechselkursmechanismus WKM II geltenden Leitkurs der Drachme zum Euro.

21. Juni 2000

Der EZB-Rat kündigt an, dass das Eurosystem beabsichtigt, bei den in der zweiten Jahreshälfte 2000 durchzuführenden längerfristigen

Chronik der Geld- und Währungs- politik

(Fortsetzung)

Refinanzierungsgeschäften einen Betrag von jeweils 15 Mrd Euro zuzuteilen.

17. Juli 2000

Der Zentralbankrat spricht sich unabhängig von der zukünftigen Struktur der Bundesbank für eine vollständige Integration der Bankenaufsicht in die Bundesbank aus.

3. August 2000

Der EZB-Rat gibt die finanziellen Modalitäten der Bargeldumstellung im Jahr 2002 für Kreditinstitute im Euro-Währungsgebiet bekannt. Unter anderem wurde entschieden, dass das ab 1. September 2001 vorzeitig an Kreditinstitute abgegebene Euro-Bargeld zu je einem Drittel am 2., 23. und 30. Januar 2002 belastet wird.

31. August 2000

Der EZB-Rat erhöht den Mindestbietungssatz für die ab dem 6. September 2000 abzuwickelnden Hauptrefinanzierungsgeschäfte um einen viertel Prozentpunkt auf 4,50 % und mit Wirkung vom 1. September 2000 die Zinssätze für die Spitzenrefinanzierungs- und Einlagefazilität um ebenfalls einen viertel Prozentpunkt auf 5,50 % beziehungsweise 3,50 %.

14. September 2000

Die EZB kündigt den Verkauf von bisher auf-

gelaufenen Zinseinkünften aus Devisenreserven von umgerechnet 2,5 Mrd Euro sowie von künftigen Mittelzuflüssen an, um die Struktur und das Risikoprofil der Bilanz der EZB gegenüber Anfang 1999 beizubehalten.

22. September 2000

Die EZB interveniert zusammen mit anderen G7-Notenbanken zur Stützung des Euro erstmals am Devisenmarkt.

28. September 2000

Die dänische Bevölkerung lehnt in einer Abstimmung einen Beitritt zur Europäischen Währungsunion ab.

1. Oktober 2000

Die Deutsche Bundesbank gründet zur Intensivierung der internen wissenschaftlichen Arbeit ein volkswirtschaftliches Forschungszentrum.

5. Oktober 2000

Der EZB-Rat erhöht mit Wirkung vom 6. Oktober 2000 die Zinssätze für die Spitzenrefinanzierungs- und Einlagefazilität um einen viertel Prozentpunkt auf 5,75 % beziehungsweise 3,75 % und den Mindestbietungssatz für die ab dem 11. Oktober 2000 abzuwickelnden Hauptrefinanzierungsgeschäfte um ebenfalls einen viertel Prozentpunkt auf 4,75 %.

26. Oktober 2000

Der Euro fällt auf seinen historischen Tiefstand von 0,8225 US-Dollar.

3. bis 9. November 2000

Die EZB interveniert unilateral am Devisenmarkt zugunsten des Euro.

14. Dezember 2000

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

Der EZB-Rat beschließt, dass Kreditinstitute, die Geschäftspartner des Eurosystems sind, vorzeitig an sie abgegebene Euro-Banknoten ab dem 1. Dezember 2001 an Kreditinstitute außerhalb des Euro-Währungsgebiets weitergeben dürfen.

1. Januar 2001

Griechenland tritt dem Eurosystem als zwölftes Teilnehmerland bei.

4. Januar 2001

Der EZB-Rat beschließt, bei den im Jahr 2001 durchzuführenden längerfristigen Refinanzierungsgeschäften einen Betrag von jeweils 20 Mrd Euro zuzuteilen. Er kündigt an, den Zuteilungsbetrag im Falle unerwarteter Entwicklungen des Liquiditätsbedarfs

im Laufe des Jahres anzupassen.

10. Januar 2001

Die Deutsche Bundesbank beauftragt die fünf deutschen Münzstätten mit der Ausprägung einer 1-DM-Goldmünze in einer Auflage von einer Million Stück anlässlich des Abschieds von der Deutschen Mark. Der Nettoerlös aus dem Münzverkauf soll bis zu einem Betrag von 100 Mio DM der neu zu errichtenden Stiftung „Geld und Währung“ zufließen.

25. Januar 2001

Der Zentralbankrat weist darauf hin, dass die Anregung des Bundesministers der Finanzen zur Zusammenführung der Aufsichtsämter für das Kreditwesen, das Versicherungswesen und den Wertpapierhandel nicht der Überzeugung des Zentralbankrats zur zukünftigen Organisation der Bankenaufsicht in Deutschland entspricht. Im Hinblick auf die zunehmende Verantwortung der Notenbanken für die Stabilität des Finanzsystems sollte die Bankenaufsicht bei diesen angesiedelt sein.

23. März 2001

Der Zentralbankrat unterstützt grundsätzlich die Vorschläge des Bundesministeriums der Finanzen zur Reform der Bundesbankstruktur, die unter anderem einen neu zu schaffenden Bundesbank-

vorstand als zentrales Leitungs- und Entscheidungsgremium sowie den Erhalt der Landeszentralbanken bei Wegfall der Vorbehaltszuständigkeiten vorsehen. Hinsichtlich der Neugestaltung der Finanzaufsicht sprechen aus Sicht des Zentralbankrats überzeugende Gründe für eine Integration der Bankenaufsicht in die Bundesbank. Im Falle der Schaffung einer Allfinanzaufsicht muss die Bundesbank maßgeblich an der laufenden Bankenaufsicht und an der Gestaltung der Aufsichtsregeln beteiligt bleiben.

4. April 2001

Der Zentralbankrat stellt den Jahresabschluss für das Jahr 2000 fest. Der Jahresüberschuss von 8,35 Mrd Euro wird an den Bund abgeführt.

von der EZB angestrebten Zuteilungsmenge. Auch zinspolitisch verlief der Übergang zum Zinstender problemlos. Die Masse der Zinsgebote erfolgte zu marktnahen Sätzen und konzentrierte sich in der Regel auf wenige Zinsstufen. Die marginalen Zuteilungssätze lagen meist dicht am Mindestbietungssatz, der damit seine zinspolitische Signalfunktion erfüllte und als Anker für die Zinsbildung am Geldmarkt diente. Die Differenz zwischen Tagesgeldzins und Mindestbietungssatz war insgesamt betrachtet nicht höher als zuvor der Abstand zum Festsatz des Mengentenders; auch hat sich die Volatilität des Tagesgeldsatzes nicht erhöht. Die durchschnittliche Anzahl der Teilnehmer am Tenderverfahren hat sich von zuvor gut 800 auf etwa 600 reduziert. Die Refinanzierungsanteile einzelner Finanzplätze des Euro-Währungsgebiets veränderten sich mit dem Übergang zum Zinstender nur wenig.

*Veröffentlichung
des erwarteten
Liquiditäts-
bedarfs*

Mit dem Übergang zum Zinstender wurde die Ankündigung der Hauptrefinanzierungsgeschäfte um die Angabe des vom Eurosystem erwarteten Liquiditätsbedarfs des Bankensystems ergänzt. Dieser errechnet sich aus der geschätzten Entwicklung der so genannten autonomen, das heißt nicht vom Eurosystem gesteuerten liquiditätsbestimmenden Faktoren, wie beispielsweise des Banknotenumlaufs oder der Einlagen öffentlicher Haushalte beim Eurosystem. Veröffentlicht wird sein Durchschnittswert für die Tage bis zum nächstfolgenden Haupttender beziehungsweise bis zum Ende der Reserveerfüllungsperiode. Diese Schätzung ist zwar mit Unsicherheiten behaftet, doch ermöglicht sie es den Kreditinstituten – zusammen mit Informationen über das Reservesoll, die bereits erfolgte Mittelbereitstellung und die bislang geleistete Reserveerfüllung – Vorstellungen über das Zuteilungsvolumen des anstehenden Haupttenders zu entwickeln und erleichtert somit ihre Liquiditätsdispositionen.

*Umkehr der
Zinserwartun-
gen zum
Jahresende*

Mit der Abschwächung des amerikanischen Wirtschaftswachstums, dem Rückgang der Ölpreise und der Umkehr des Zinstrends in den USA um die Jahreswende ließen auch im Euro-Währungsgebiet die Zinssteigerungserwartungen nach. Sie wurden von Zinssenkungserwartungen abgelöst. Vor diesem Hintergrund sank der marginale Zuteilungssatz bei den Hauptrefinanzierungsgeschäften im Januar und Februar 2001 bis auf den Mindestbietungssatz, der sich in dieser Phase als wirkungsvolle Stützungslinie für die sehr kurzfristigen Notierungen am Euro-Geldmarkt erwies. Gleichwohl wurde die Zinsstruktur am Geldmarkt invers.

Am 1. Januar 2001 führte Griechenland als zwölfter Mitgliedstaat der EU den Euro ein. Die Integration ins Eurosystem erfolgte ohne Probleme. Bereits im Vorfeld erreichte die griechische Drachme ihren im Juni 2000 vom Ecofin-Rat festgelegten Umrechnungskurs zum Euro, der dem im Wechselkursmechanismus WKM II geltenden Leitkurs der Drachme entsprach. Die griechischen Notenbankzinsen wurden im Dezember auf das Niveau des Eurosystems gesenkt. Die Einbindung griechischer Kreditinstitute in den europäischen Geldmarkt und in die Liquiditätssteuerung des Eurosystems gelang reibungslos. Schon frühzeitig hatte die griechische Notenbank ihr geldpolitisches Instrumentarium dem des Eurosystems angepasst.

*Integration
Griechenlands
ins Eurosystem*

Die laufende Geldmarktsteuerung des Eurosystems erfolgte im Berichtszeitraum nahezu ausschließlich über die wöchentlich abgewickelten Hauptrefinanzierungsgeschäfte. Ihr Volumen belief sich im Jahresdurchschnitt auf 159 Mrd Euro; damit lag ihr Anteil an der gesamten Refinanzierung ähnlich wie im Vorjahr bei etwa drei Vierteln. Bei der Bemessung der Hauptrefinanzierungsgeschäfte war die EZB bestrebt, den Tagesgeldsatz in der Nähe des Haupttendersatzes zu führen und seine Volatilität in Grenzen zu halten. Entsprechend war ihre Mittelbereitstellung darauf gerichtet, die Zentralbankguthaben der Kreditinstitute in der Regel bereits zu Beginn der jeweiligen Reserveerfüllungsperiode zügig an das Reservesoll heranzuführen und die täglichen Schwankungen der Guthaben durch einen möglichst zeitnahen Ausgleich der Liquiditätseffekte autonomer Faktoren zu begrenzen. Dabei hatte die EZB insbesondere der hohen Volatilität der Einlagen öffentlicher Haushalte beim Eurosystem und den kalendertypischen Veränderungen des Banknotenumlaufs Rechnung zu tragen. Darüber hinaus wurden die Liquiditätsentzüge ausgeglichen, die sich aus dem Verkauf von Zinseinkünften aus Devisenreserven durch das Eurosystem und den Devisenmarktinterventionen im Herbst 2000 ergaben.

*Geldmarkt-
steuerung über
Hauptrefinanzie-
rungsgeschäfte*

Die Liquiditätsverteilung am europäischen Sekundärmarkt funktionierte einwandfrei. Die Tagesgeldnotierungen an den unterschiedlichen Finanzplätzen Europas lagen dicht beieinander, was auf eine hohe Effizienz des grenzüberschreitenden Liquiditätsausgleichs zwischen den Banken hindeutet. Die Kreditinstitute in Deutschland wurden im Jahresverlauf 2000 von Nettonehmern zu Nettogebern von Zentralbankguthaben am Euro-Geldmarkt. Die Besicherung aller Offenmarktgeschäfte des Eurosystems erfolgte weiterhin vorrangig über Schuldtitel der Kategorie 1. Die grenzüberschreitende Nutzung von Sicherheiten hat sich weiter erhöht.

*Liquiditäts-
ausgleich am
Interbanken-
markt*

*Längerfristige
Refinanzierungs-
geschäfte*

Auf die den Banken als Instrument der längerfristigen Liquiditätsdisposition dienenden, monatlich ausgeschriebenen längerfristigen Refinanzierungsgeschäfte entfiel mit jahresdurchschnittlich gut 57 Mrd Euro rund ein Viertel des gesamten Refinanzierungsvolumens. Die Ankaufsbeträge der einzelnen Basistender wurden – nach der im Herbst 1999 zur Erleichterung des Jahr-2000-Wechsels beschlossenen Aufstockung auf je 25 Mrd Euro – ab Januar und ab Juli 2000 um jeweils 5 Mrd Euro bis auf 15 Mrd Euro gekürzt. Angesichts des gestiegenen Refinanzierungsbedarfs der Banken wurde dieser Betrag für das Jahr 2001 bis auf weiteres wieder auf 20 Mrd Euro je Ankaufstermin erhöht. Die Teilnehmerzahl an den Basistendern hat sich im Jahresverlauf etwas reduziert. Der deutsche Anteil am gesamten Basistendervolumen blieb mit etwa 60 % unverändert hoch; beim Haupttender belief er sich weiterhin auf knapp die Hälfte aller Zuteilungen.

*Feinsteuers-
operationen*

Auf Feinsteuersoperationen hat das Eurosystem kaum zurückgegriffen. Hierzu trug neben der angemessenen Mittelbereitstellung im Wege regulärer Offenmarktgeschäfte auch die Pufferfunktion der Mindestreserve und das effiziente, grenzüberschreitende Liquiditätsmanagement der Banken bei. In der ersten Januarwoche des Jahres 2000 begegnete das Eurosystem der unter anderem aus den hohen Bargeldrückflüssen nach der Jahrtausendwende resultierenden Überliquidisierung durch die Hereinnahme von Termineinlagen im Wege eines einwöchigen Zinsschnellenders. Am 21. Juni glich es eine unerwartet hohe Inanspruchnahme der Einlagefazilität am Vorabend durch einen liquiditätszuführenden eintägigen Zinsschnellender aus.

*Ausgleichs-
operationen
der Banken*

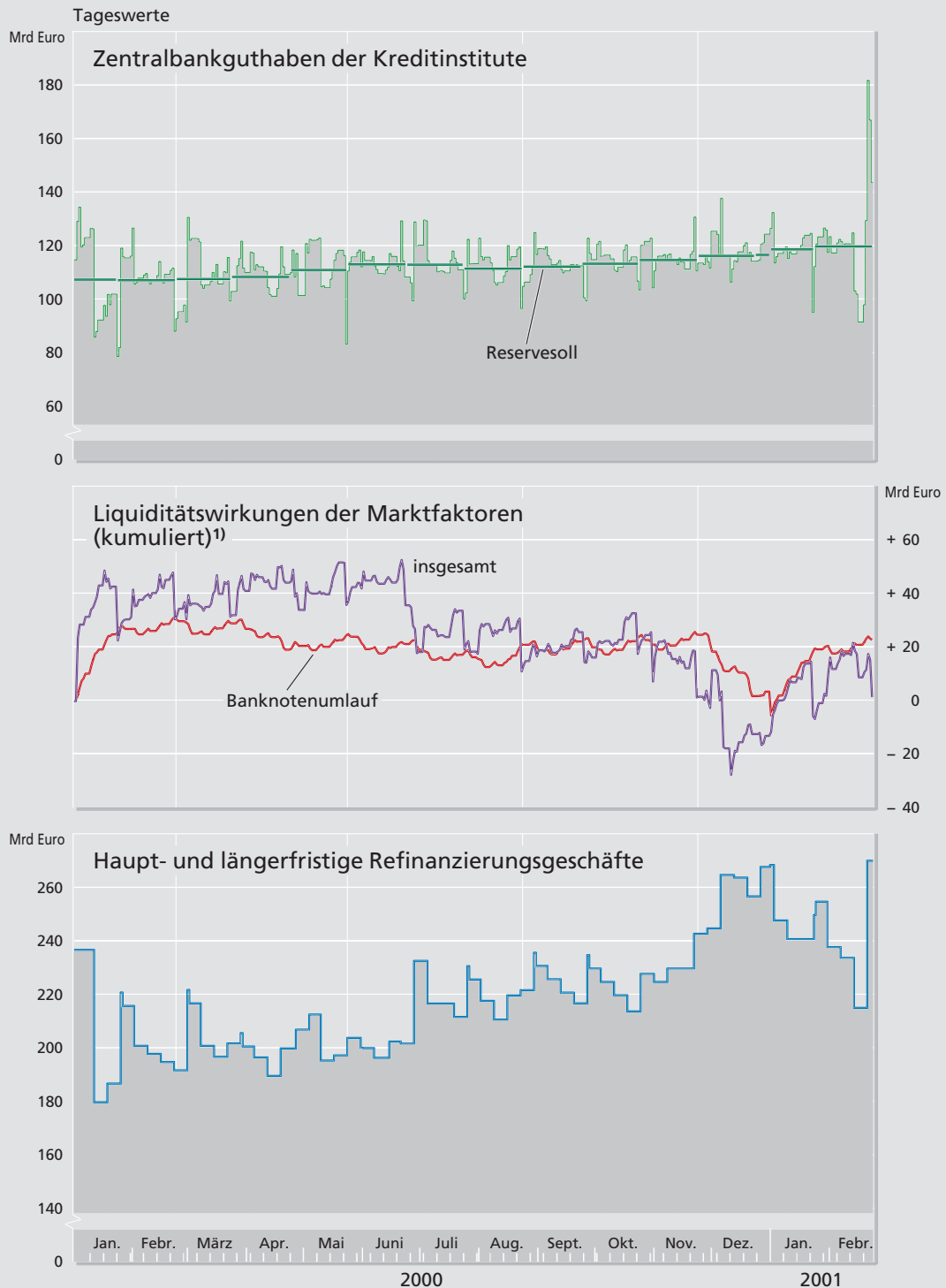
Die ständigen Fazilitäten wurden im Jahr 2000 von den Kreditinstituten insgesamt betrachtet nur in geringem Umfang in Anspruch genommen. Der Rückgriff auf die Spitzenrefinanzierungs- und die Einlagefazilität blieb mit jahresdurchschnittlich 0,4 Mrd Euro beziehungsweise 0,5 Mrd Euro unter seinen entsprechenden Vorjahrswerten. Die Inanspruchnahme konzentrierte sich zudem auf das Ende der Erfüllungsperioden. Im Februar 2001 stieg der Rückgriff auf die Spitzenrefinanzierungsfazilität vor dem Hintergrund der Unterbietungen im vorangegangenen Haupttender kurzzeitig jedoch sehr stark an.

*Refinanzie-
rungsbedarf
gestiegen*

Der Refinanzierungsbedarf der Kreditinstitute ist im Berichtszeitraum weiter gestiegen (vgl. Tabelle auf S. 38). Dies ist zum einen auf die Zunahme des Mindestreservesolls und des Banknotenumlaufs im Euro-Währungsge-

Liquiditätssteuerung im Eurosystem

Schaubild 5



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

Deutsche Bundesbank

Liquiditätsbestimmende Faktoren^{*)}

Tabelle 3

Mrd Euro; Veränderungen im Periodenverlauf

Position	24. Febr. 1999 bis 23. Febr. 2000	2000/2001				ins- gesamt
		24. Febr. bis 23. Mai	24. Mai bis 23. Aug.	24. Aug. bis 23. Nov.	24. Nov. bis 23. Febr.	
I. Bereitstellung (+) bzw. Absorption (-) von Zentralbank- guthaben durch						
1. Veränderung des Banknoten- umlaufs (Zunahme: -)	- 18,3	- 6,2	- 5,4	+ 6,5	- 2,1	- 7,2
2. Veränderung der Einlagen öffentl. Haushalte beim Eurosystem (Zunahme: -)	- 8,2	+ 7,3	- 6,9	- 1,0	- 7,2	- 7,8
3. Veränderung der Netto- Währungsreserven ¹⁾	+ 39,6	+ 11,0	+ 3,2	+ 16,6	- 20,7	+ 10,1
4. Sonstige Faktoren ²⁾	- 35,3	- 7,6	- 8,2	- 29,2	+ 22,9	- 22,1
Insgesamt	- 22,2	+ 4,5	- 17,3	- 7,1	- 7,1	- 27,0
II. Geldpolitische Geschäfte des Eurosystems						
1. Offenmarktgeschäfte						
a) Hauptrefinanzierungs- geschäfte	+ 26,3	+ 11,7	+ 20,5	+ 20,6	+ 5,2	+ 58,0
b) Längerfristige Refinan- zierungsgeschäfte	+ 36,3	- 10,5	- 4,6	- 10,4	+ 4,8	- 20,7
c) Sonstige Geschäfte ³⁾	- 30,0	-	± 0,0	-	-	± 0,0
2. Ständige Fazilitäten						
a) Spitzenrefinanzierungs- fazilität	- 3,7	+ 0,3	- 0,3	+ 0,1	+ 2,4	+ 2,5
b) Einlagefazilität (Zunahme: -)	+ 1,1	- 2,1	+ 2,0	+ 0,1	- 0,2	- 0,2
Insgesamt	+ 30,0	- 0,6	+ 17,6	+ 10,4	+ 12,2	+ 39,6
III. Veränderung der Guthaben der Kreditinstitute (I. + II.)	+ 7,8	+ 3,9	+ 0,4	+ 3,3	+ 5,0	+ 12,6
IV. Veränderung des Mindest- reservesolls (Zunahme: -)	- 9,1	- 3,8	- 0,5	- 3,2	- 5,1	- 12,6
Nachrichtlich: ⁴⁾						
Hauptrefinanzierungsgeschäfte	130,9	142,6	163,1	183,7	188,9	188,9
Längerfristige Refinanzierungs- geschäfte	70,5	60,0	55,4	45,0	49,8	49,8
Sonstige Geschäfte	-	-	-	-	-	-
Spitzenrefinanzierungsfazilität	0,1	0,4	0,1	0,2	2,6	2,6
Einlagefazilität	0,2	2,3	0,3	0,2	0,4	0,4

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

Deutsche Bundesbank

biet zurückzuführen – wobei der DM-Notenumlauf im Betrachtungszeitraum jedoch zurückging. Zum anderen haben sich die Einlagen öffentlicher Haushalte beim Eurosystem erhöht. Schließlich wirkte auch die Verringerung der Netto-Währungsreserven – bereinigt um die liquiditätsneutralen Bewertungsanpassungen und Zinseinnahmen auf Fremdwährungsanlagen – mittellentziehend. Die marktmäßigen Liquiditätsentzüge wie auch die Rückführung des Basistendervolumens wurden vorrangig durch eine kräftige Aufstockung der Hauptrefinanzierungsgeschäfte auf 188,9 Mrd Euro ausgeglichen.

b) Bewährte Zwei-Säulen-Strategie

Die vom EZB-Rat Ende 1998 beschlossene stabilitätsorientierte geldpolitische Strategie erwies sich im vergangenen Jahr erneut als solide Grundlage für die geldpolitischen Entscheidungen des Eurosystems. Besonders hilfreich war dabei die quantitative Definition von Preisstabilität, der zufolge Geldwertstabilität bei einem mittelfristigen „Anstieg des Harmonisierten Verbraucherpreisindex (HVPI) für das Euro-Währungsgebiet von unter 2 % gegenüber dem Vorjahr“ vorliegt. Mit dieser Festlegung hat der EZB-Rat nicht nur einen verlässlichen Anker bereitgestellt, mit dessen Hilfe die Stabilitätsbemühungen des Eurosystems auf mittlere Sicht überprüft werden können. Damit gelang es im vergangenen Jahr auch, die längerfristigen Inflationserwartungen der Wirtschaftsakteure in einer Phase niedrig zu halten, in der die quantitative Obergrenze für die Vorjahrsrate des HVPI unter dem Einfluss steigender Energie- und Einfuhrpreise deutlich überschritten wurde.

*Quantitative
Definition von
Preisstabilität ...*

Zur Einschätzung der Risiken für die Preisstabilität stützt sich der EZB-Rat auf die „zwei Säulen“ seiner stabilitätsorientierten geldpolitischen Strategie: Im Rahmen der ersten Säule analysiert er die laufende Entwicklung der breit abgegrenzten Geldmenge M3,¹⁾ einschließlich ihrer Komponenten und Gegenposten, insbesondere der Kredite. Als Vergleichsmaßstab für die M3-Entwicklung dient der für den gleitenden Dreimonatsdurchschnitt der Vorjahrsrate von M3 formulierte Referenzwert, der im Jahr 2000 unverändert 4 ½ % betrug. Die herausgehobene Rolle der Geldmenge M3 im Rahmen der geldpolitischen Strategie des Eurosystems lässt sich mit ihrer Indikatorqualität für die längerfristige Preisentwicklung begründen. Daneben untersucht der EZB-Rat im Rahmen der zweiten Säule eine Vielzahl nichtmonetärer Faktoren, die ebenfalls auf die zukünftige Preisentwicklung wirken. Das breit fundierte Abstützen geldpolitischer Entscheidungen trägt den Unsicherheiten hinsichtlich des geldpolitischen Transmissionsmechanismus Rechnung, denen sich das Eurosystem gegenübersteht. Neben konkurrierenden Ansätzen zur Inflationserklärung spielen dabei unzulängliche Daten-

*... und „zwei
Säulen“*

¹ Die Geldmenge M3 umfasst neben dem Bargeldumlauf sowie den kürzerfristigen Einlagen bei im Euro-Gebiet ansässigen MFIs (täglich fällige Einlagen, Einlagen mit einer vereinbarten Laufzeit von bis zu zwei Jahren, Einlagen mit einer vereinbarten Kündigungsfrist von bis zu drei Monaten jeweils des im Euro-Währungsgebiet ansässigen Publikums) auch marktfähige Finanzinstrumente wie die Repogeschäfte der MFIs mit inländischen Nichtbanken, die von den MFIs begebenen Schuldverschreibungen mit einer ursprünglichen Laufzeit von bis zu zwei Jahren sowie die Geldmarktfondszertifikate und Geldmarktpapiere. Sie ist damit weiter definiert als das bis Ende 1998 in Deutschland gültige Aggregat.

verfügbarkeiten, Unsicherheit über das Ausmaß an Heterogenität sowie mögliche Verhaltensänderungen im Euro-Währungsgebiet eine besondere Rolle.

*Inflations-
projektion als
Teil der zweiten
Säule*

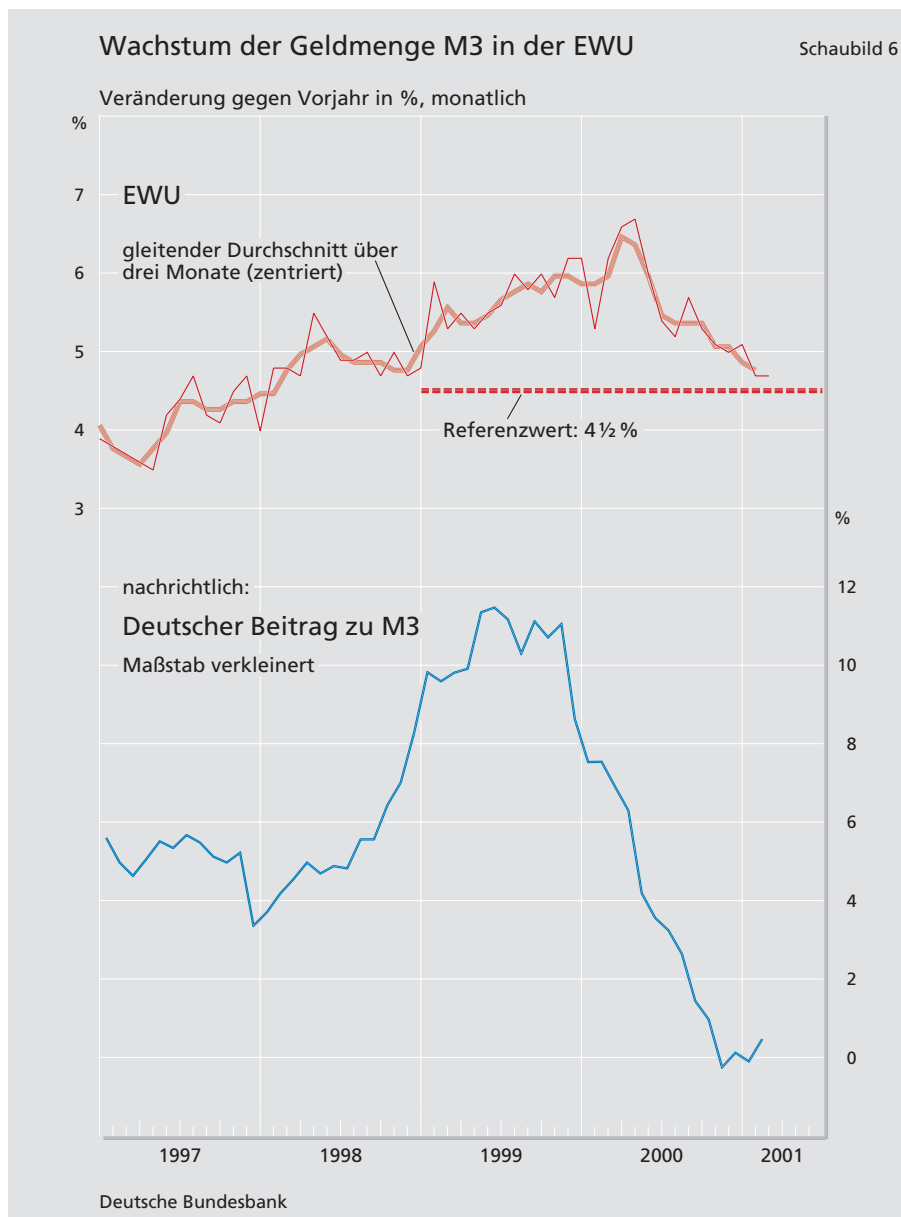
Die breit angelegte Analyse der Preisaussichten und der Risiken für die Preisstabilität im Rahmen der zweiten Säule wird seit dem Dezember 2000 durch die Veröffentlichung einer von Experten des Eurosystems erstellten gesamtwirtschaftlichen Projektion für den HVPI und das BIP einschließlich seiner Komponenten im Euro-Währungsgebiet ergänzt. Sie beruhen auf unveränderten kurzfristigen Zinssätzen in der EWU und konstanten bilateralen Wechselkursen sowie bestimmten Annahmen hinsichtlich des außenwirtschaftlichen Umfeldes des Euro-Währungsgebiets (einschließlich des Ölpreises). Die Projektionen werden zukünftig zweimal im Jahr veröffentlicht. Mit der gewählten Form der Veröffentlichung – ausführliche Darlegung der zu Grunde liegenden Annahmen, Bekanntgabe von Bandbreiten anstelle von Punktprojektionen, Verantwortlichkeit der Notenbankstäbe anstelle des EZB-Rats – soll der Öffentlichkeit nicht nur eine sachgerechte Einschätzung der Projektionen, sondern auch die angemessene Einordnung in den bestehenden Rahmen der Zwei-Säulen-Strategie des Eurosystems ermöglicht werden.

*Geldmengen-
entwicklung
im Euro-
Währungs-
gebiet über
Referenzwert,
aber mit
nachlassender
Dynamik*

Das Geldmengenwachstum lag im vergangenen Jahr erneut durchgängig über dem Referenzwert von 4 ½ %. Im Jahresverlauf hat sich die monetäre Expansion aber verlangsamt und dem Referenzwert angenähert. Einem kräftigen Anstieg von M3 in den Monaten Februar und März, durch den der gleitende Dreimonatsdurchschnitt der Zwölfmonatsrate bis auf 6 ½ % kletterte, folgte im zweiten Quartal eine spürbare Beruhigung der Geldmengenexpansion. In den Sommermonaten Juli und August verstärkte sie sich unter dem Einfluss der Versteigerung der deutschen UMTS-Lizenzen zwar erneut. Danach verlief die monetäre Dynamik aber wieder in ruhigeren Bahnen. Im Durchschnitt der Monate Oktober bis Dezember 2000 übertraf die Geldmenge M3 ihren Vorjahrsstand um 5,1 %. Im Februar dieses Jahres war M3 noch um 4,7 % höher als vor Jahresfrist.

*Zinseinflüsse
auf die M3-
Entwicklung*

Insgesamt dürfte die Abschwächung der monetären Expansion vor allem auf die höheren Kurzfristzinsen und den damit einhergehenden Anstieg der Opportunitätskosten der Kassenhaltung zurückgehen. Dafür spricht, dass sich die Bargeldbestände und die nicht oder nur vergleichsweise gering verzinsten täglich fälligen Einlagen und Einlagen mit einer vereinbarten Kündigungsfrist bis zu drei Monaten recht schwach entwickelten. Die



marktnah verzinsten Komponenten von M3 sind demgegenüber kräftig gestiegen. Diese gegenläufigen Effekte erschweren zwar die kurzfristige Kontrolle der Geldmenge M3. Ihre herausgehobene Indikatoreigenschaft für die längerfristige Preisentwicklung wird hierdurch aber nicht in Frage gestellt. Angesichts der noch immer recht unterschiedlichen Anlagestrukturen in den EWU-Staaten verstärken die gegensätzlichen Zinselastizitäten der Komponenten jedoch auch die Heterogenität der monetären Expansion in den EWU-Staaten, die in Divergenzen zwischen den nationalen Konjunkturentwicklungen sowie nationalen Sondereinflüssen ohnehin angelegt ist.

*Entwicklung
der Kompo-
nenten von M3*

Unter den Komponenten der Geldmenge M3 ist der Bargeldumlauf im vergangenen Jahr um 2 Mrd Euro abgebaut worden. Insbesondere in Deutschland ist er deutlich gesunken. Neben den steigenden Zinsen trug hierzu eine rasche Normalisierung der Kassenhaltung nach der problemlos verlaufenen Jahr-2000-Umstellung bei. Hinzu kamen Banknotenrückflüsse aus dem EWU-Ausland. Die täglich fälligen Einlagen entwickelten sich insgesamt moderat. Einer jahreszeitlich untypischen Aufstockung im Januar 2000, die wohl mit dem spürbaren Rückgang des Bargeldumlaufs in diesem Monat zusammenhing, folgte dabei ein Abbau im zweiten Quartal, als weitere Zinsanhebungen des Eurosystems zu Umschichtungen in andere Anlageformen führten. Die Einlagen mit einer vereinbarten Kündigungsfrist von bis zu drei Monaten wurden angesichts ihres deutlich gestiegenen Zinsnachteils sogar im gesamten Jahresverlauf 2000 zurückgeführt – sieht man von den Zinszahlungen zum Jahresende ab. Hiervon dürften vor allem die Einlagen mit einer vereinbarten Laufzeit von bis zu zwei Jahren profitiert haben. Sie wurden im Jahr 2000 insgesamt um 109 Mrd Euro aufgestockt, nachdem sie 1999 noch um 21 Mrd Euro abgebaut worden waren. Aber auch die marktfähigen Finanzinstrumente wuchsen im vergangenen Jahr erneut sehr dynamisch. Nachdem sie 1999 bereits um 70 ½ Mrd Euro gestiegen waren, legten sie nochmals um 92 ½ Mrd Euro zu. Ein Drittel davon entfiel auf die Repogeschäfte (31 ½ Mrd Euro). Insbesondere in Italien und Spanien, wo Repogeschäfte traditionell weit verbreitet sind, haben sie stark zugenommen. Bei den Bankschuldverschreibungen mit einer ursprünglichen Laufzeit von bis zu zwei Jahren hielt das kräftige Wachstum mit 20 Mrd Euro im Jahr 2000 an. Bei den Geldmarktfondszertifikaten und Geldmarktpapieren ließ es dagegen nach (auf 41 Mrd Euro, nach 80 Mrd Euro 1999). Ausschlaggebend hierfür war vor allem die deutlich geringere Nachfrage nach deutschen Geldmarktpapieren, die 1999 nicht zuletzt im Vorfeld der Jahr-2000-Umstellung gerade von ausländischen Anlegern als sichere Anlageform begehrt waren.

*Überprüfung
des Referenz-
wertes*

Bei der jährlichen Überprüfung des Referenzwertes für das Geldmengenwachstum beschloss der EZB-Rat auf seiner Sitzung am 14. Dezember 2000, diesen unverändert bei 4 ½ % zu belassen. Für eine Änderung der bei der Referenzwertableitung Ende 1998 getroffenen Annahmen über das mittelfristige Wachstum des realen BIP in Höhe von 2 % bis 2 ½ % sowie die trendmäßige Verringerung der Einkommensumlaufgeschwindigkeit um ½ % bis 1 % sah er keine Veranlassung. Ebenso hielt er an der Definition von Preisstabilität als Anstieg des HVPI im Euro-Währungsgebiet

Monetäre Entwicklung in der EWU

Tabelle 4

Veränderungen im Jahresverlauf

Position	Euro-Währungsgebiet		nachrichtlich: Deutscher Beitrag	
	1999	2000	1999	2000
	in %			
I. Wachstum der Geldmengenaggregate				
Geldmenge M1 ¹⁾	10,1	5,7	8,5	3,2
Geldmenge M2 ²⁾	5,3	3,7	5,1	- 0,8
Geldmenge M3 ³⁾	6,2	5,1	8,7	0,2
	Mrd Euro			
II. Geldmenge im Bilanzzusammenhang				
Geldmenge M3 (=1+2-3-4-5)	278,2	246,6	113,0	2,2
davon:				
Bargeld und täglich fällige Einlagen	179,4	112,3	43,4	17,6
Übrige kürzerfristige Bankeinlagen	28,3	41,6	21,1	- 27,4
Marktfähige Finanzinstrumente	70,5	92,7	48,5	12,1
Bilanzposten				
1. Kredite an Nicht-MFIs im Euro-Währungsgebiet	665,9	516,6	206,9	123,1
davon:				
Kredite an öffentliche Haushalte	86,7	- 115,1	37,6	- 10,4
Kredite an sonstige Nicht-MFIs im Euro-Währungsgebiet	579,2	631,6	169,3	133,6
2. Nettoforderungen gegenüber Ansässigen außerhalb des Euro-Währungsgebiets	- 176,8	- 98,6	- 57,3	- 10,4
3. Einlagen von Zentralstaaten	4,4	22,6	1,9	23,1
4. Längerfristige finanzielle Verbindlichkeiten gegenüber anderen Nicht-MFIs im Euro-Währungsgebiet	267,3	160,9	116,4	56,1
5. Andere Gegenposten von M3	- 60,8	- 12,0	- 81,7	31,3

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

Deutsche Bundesbank

von unter 2 % fest. Der EZB-Rat erkannte zwar Fortschritte bei Struktur-reformen im Euro-Währungsgebiet an, er sah aber keine eindeutigen Hin-weise auf eine messbare und dauerhafte Erhöhung des Produktivitäts-wachstums, die eine Korrektur beim Potenzialwachstum gerechtfertigt hät-ten.

Der deutsche Beitrag zur Geldmenge M3 entwickelte sich im zurückliegen-den Jahr ausgesprochen schwach. Nachdem er 1999 noch zum Teil mit zweistelligen Jahresraten gewachsen war, blieb er im Jahresverlauf 2000 praktisch unverändert. Dies lässt sich zum einen auf Normalisierungsten-

Deutscher
Beitrag

denzen in der Geldhaltung zurückführen. Während das Wachstum der Einlagen, insbesondere der täglich fälligen, in Deutschland 1999 durch massive Rückflüsse vom Euromarkt gefördert worden war, sind im vergangenen Jahr wieder Einlagen inländischer Anleger nach Luxemburg und London verlagert worden. Zum anderen hat der Anstieg der Kurzfristzinsen die monetäre Entwicklung in Deutschland auf Grund des hier vergleichsweise hohen Anteils niedrig verzinsten Einlagen offenbar stärker als in den übrigen Mitgliedsländern der Währungsunion gedämpft. Dies gilt für die täglich fälligen Einlagen und – mehr noch – für die Einlagen mit einer vereinbarten Kündigungsfrist von drei Monaten, die stark abgebaut wurden (siehe dazu S. 58). Hiervon dürften vor allem Anlageformen außerhalb des deutschen Beitrags zu M3 profitiert haben; die für Zinsanstiegsphasen typische Aufstockung der Einlagen mit einer vereinbarten Laufzeit von bis zu zwei Jahren bildete hierzu nicht annähernd ein Gegengewicht.

c) Bestimmungsfaktoren des Geldmengenwachstums

*Kredite an
den privaten
Sektor kräftig
gestiegen*

Treibende Kraft des Geldmengenwachstums im Euro-Währungsgebiet war auch im Jahr 2000 wieder die kräftige Ausweitung der Kredite an den privaten Sektor. Sie stiegen um 631 ½ Mrd Euro oder 10 %. In der starken Kreditnachfrage der Unternehmen und privaten Haushalte spiegelt sich zum einen die günstige konjunkturelle Situation in der EWU wider. Hinzu kam der Finanzierungsbedarf für den Erwerb der UMTS-Lizenzen. Hohe Fusions- und Übernahmeaktivitäten in der Wirtschaft, erneut deutlich gestiegene Immobilienpreise in Teilen der EWU und umfangreiche Direktinvestitionen außerhalb des Euro-Währungsgebiets haben die Kreditnachfrage zusätzlich angeregt. Das zinspolitische Umfeld hat die Kreditexpansion in unterschiedlicher Richtung beeinflusst. Im ersten Halbjahr führten Zinssteigerungserwartungen verbreitet zu vorgezogenen Kreditaufnahmen. Im zweiten Halbjahr hat der Anstieg der Kurzfristzinsen die Kreditnachfrage – zusammen mit dem verlangsamten Konjunkturaufschwung – etwas gebremst. Vor diesem Hintergrund weiteten sich die Buchkredite an den privaten Sektor in der zweiten Jahreshälfte mit einer annualisierten Jahresrate von 8 ½ % etwas langsamer aus als in der ersten (10 ½ %). Ihre Wertpapierkredite an die Unternehmen im Euro-Währungsgebiet haben die inländischen MFIs im Berichtsjahr mit 102 Mrd Euro oder 16 ½ % nur wenig langsamer als im Vorjahr (18 ½ %) aufgestockt. Die Zunahme betraf gleichermaßen Aktien und sonstige Dividendenwerte sowie festverzinsliche Papiere.

Die Kredite der MFIs an die öffentlichen Haushalte in der EWU wurden im Jahr 2000 dagegen stark abgebaut. Der Rückgang in Höhe von 115 Mrd Euro ging überwiegend zu Lasten der Wertpapierkredite (–110 Mrd Euro), die im Jahr zuvor noch um 84 Mrd Euro erhöht worden waren. Die Buchkredite an die öffentlichen Haushalte verringerten sich demgegenüber per saldo nur um 5 Mrd Euro. Allein der Bund hat seine Buchverbindlichkeiten bei deutschen MFIs um 14 Mrd Euro zurückgeführt.

*Starker Abbau
der Kredite an
die öffentlichen
Haushalte*

Die Geldkapitalbildung war im Jahr 2000 mit 161 Mrd Euro deutlich niedriger als 1999 (267 ½ Mrd Euro). Mit dem Mitte 1999 einsetzenden Anstieg der längerfristigen Zinsen hatte die Bereitschaft zur längerfristigen Mittelanlage bei den MFIs zunächst zwar spürbar zugenommen. Nachdem das Eurosystem die kurzfristigen Zinsen ab Ende 1999 aber ebenfalls nach oben schleuste und sich der Zinsvorteil der längerfristigen Anlagen infolge der Abflachung der Zinsstrukturkurve spürbar verringerte, verlor die Geldkapitalbildung erkennbar an Schwung. Hiervon war vor allem der Absatz der Bankschuldverschreibungen mit einer Laufzeit von mehr als zwei Jahren betroffen; außerhalb des MFI-Sektors wurden sie im Gegenwert von 68 Mrd Euro erworben, nach 113 ½ Mrd Euro 1999. Zum Teil dürfte es sich hierbei um Käufe durch EWU-Ausländer gehandelt haben, so dass die statistisch ausgewiesene Geldkapitalbildung wohl etwas überzeichnet ist. Die Einlagen mit einer vereinbarten Kündigungsfrist von über drei Monaten, die traditionell nur in Deutschland eine größere Rolle spielen, legten um 14 Mrd Euro zu. Die Einlagen mit einer vereinbarten Laufzeit von über zwei Jahren sind im Berichtsjahr hingegen praktisch unverändert geblieben, nachdem sie 1999 noch um 56 ½ Mrd Euro aufgestockt worden waren.

*Mäßige
Geldkapital-
bildung*

Im Zahlungsverkehr der inländischen Nicht-MFIs mit dem Ausland sind im Jahr 2000 erneut Mittel abgeflossen. Die Nettoauslandsposition der MFIs im Euro-Währungsgebiet, in der solche Transaktionen ihren statistischen Niederschlag finden, verringerte sich um 98 ½ Mrd Euro, verglichen mit einem Rückgang um 177 Mrd Euro 1999. Neben einem deutlich gestiegenen Leistungsbilanzdefizit dürfte vor allem der Wertpapierverkehr (einschließlich der Direktinvestitionen) mit dem EWU-Ausland ursächlich für den Mittelabfluss gewesen sein.

*Abflüsse im
Auslands-
zahlungsverkehr*

2. Finanzmärkte in der EWU

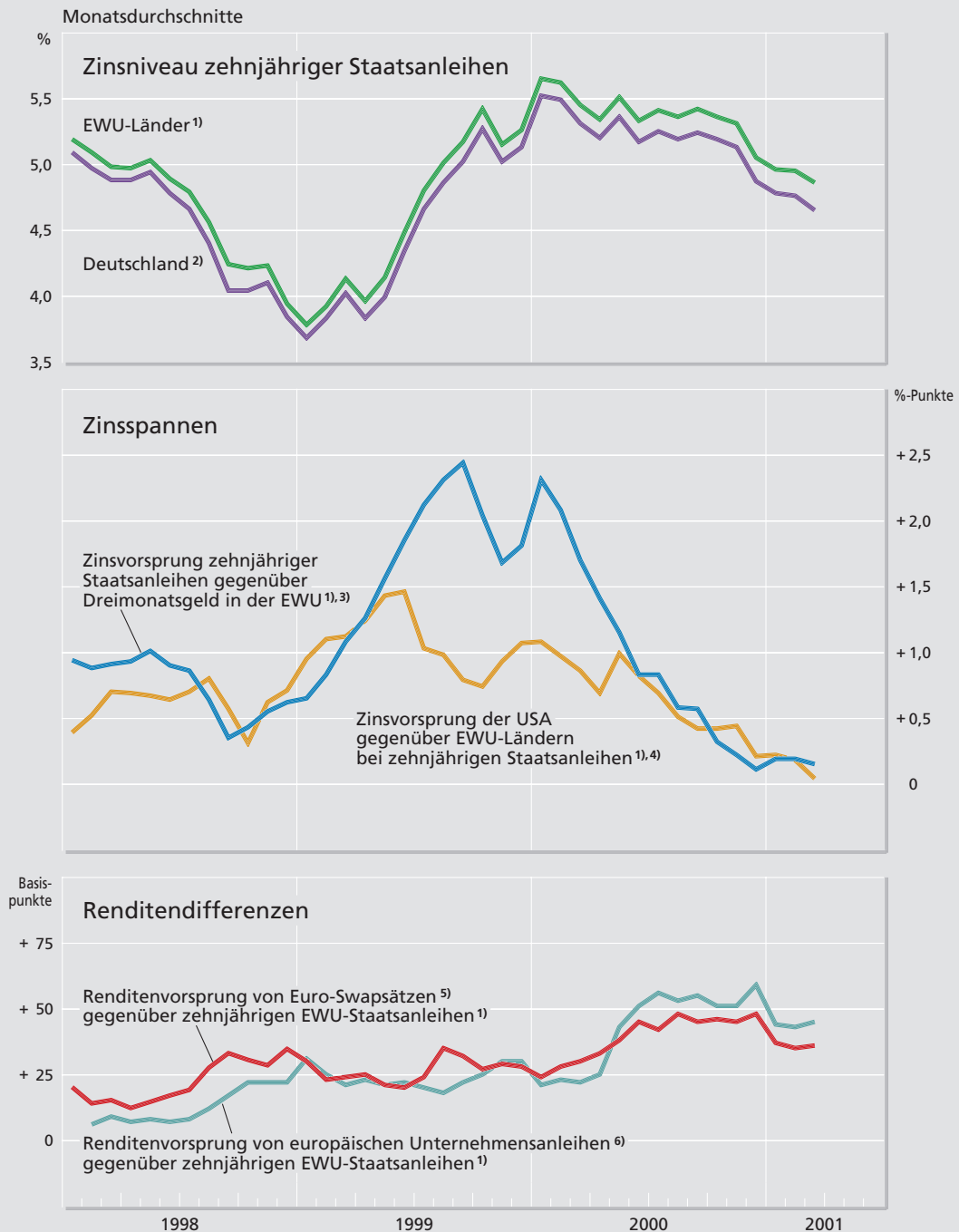
a) Stabile Kapitalmarktzinsen trotz wechselnder Konjunktur- und Angebotseinflüsse

Kapitalmarktrenditen im Jahresverlauf leicht rückläufig

Die Kapitalmarktzinsen im Euro-Währungsgebiet sind nach einem kräftigen Anstieg 1999 im Jahresverlauf 2000 leicht gesunken. Die durchschnittliche Rendite zehnjähriger Staatsanleihen aus den EWU-Ländern verringerte sich von Januar bis Dezember um einen halben Prozentpunkt auf gut 5 %. Nach einem vorübergehenden leichten Anstieg Anfang 2001 lag sie bei Abschluss dieses Berichts bei knapp 5 %. Damit sind die Kapitalmarktzinsen in Europa recht niedrig (vgl. auch Schaubild auf S. 47). Daran hat die konsequent am Ziel der Preisstabilität orientierte Politik des Eurosystems ihren Anteil. Mit dem Anziehen der geldpolitischen Zügel ist es dem EZB-Rat gelungen, die langfristigen Inflationserwartungen trotz der in der ersten Jahreshälfte deutlich verbesserten Konjunktur- und Wachstumsperspektiven im Euro-Währungsgebiet niedrig zu halten. Steigende Ölpreise und die damit verbundenen Preisrisiken schlugen deshalb nicht auf die Kapitalmarktrenditen durch, die sich im ersten Halbjahr 2000 seitwärts bewegten. Im zweiten Halbjahr gingen sie zurück, wozu die Kurskorrektur an den Aktienmärkten und die sich zum Jahresende abzeichnende Verlangsamung der Konjunktur beitrugen. Entsprechend hat sich die Zinsstruktur bei steigenden kurzfristigen und fallenden langfristigen Zinsen im Verlauf des letzten Jahres beträchtlich abgeflacht. Im ersten Quartal 2001 deuteten der inverse Verlauf der Zinsstruktur im ein- bis zweijährigen Bereich und der Anstieg im mittel- bis langfristigen Bereich jedoch darauf hin, dass den Zinssenkungsspekulationen nur auf kurze Sicht Bedeutung beigemessen wird. Umfragen zeigen, dass die erwarteten Preissteigerungen nach wie vor relativ niedrig sind. Auf dieser Grundlage ergibt sich derzeit ein Realzins von gut 3 ¼ %, verglichen mit rund 4 % im Durchschnitt der neunziger Jahre. So gesehen sind die Finanzierungsbedingungen im langfristigen Bereich weiterhin günstig. Die Aussichten auf ein anhaltendes Wachstum im Euro-Währungsgebiet bei langfristig stabilen Preisen dürften auch darauf hingewirkt haben, dass die Zinsunsicherheit am Kapitalmarkt nachgelassen hat. So ging die implizite Volatilität des Bund-Future, welche die von den Marktteilnehmern am Terminmarkt in nächster Zeit erwarteten Kursschwankungen zeigt, seit Januar 2000 um fast die Hälfte zurück.

Zinsen am EWU-Rentenmarkt

Schaubild 7



1 EWU-Kapitalmarktzins: BIP-gewichtete Rendite zehnjähriger Staatsanleihen aller EWU-Teilnehmerländer. — 2 Ungewogene Umlaufrendite der an der Eurex lieferbaren Bundeswertpapiere mit Restlaufzeiten von 9 bis 10 Jahren. — 3 EWU-Dreimonatsgeld: bis Ende 1998 BIP-gewichteter Durchschnitt der EWU-Länder, danach Dreimonats-EURIBOR. — 4 Amerikanische Staatsanleihen mit Restlaufzeiten von 9 bis 10 Jahren. — 5 Euro-Swaps, bis Ende 1998 DM-Swaps. Quelle: Bloomberg. — 6 Renditen von Unternehmensanleihen bester Bonität; bis Ende 1998 ausschließlich französische Unternehmensanleihen. Quelle: Bloomberg.

Deutsche Bundesbank

*Sinkender
Zinsvorsprung
der USA
spiegelt Kon-
junktur- und
Sondereinflüsse
wider*

Der Zinsvorsprung der USA am Kapitalmarkt, der Anfang Januar 2000 gut einen Prozentpunkt betragen hatte, baute sich bis zum Abschluss dieses Berichts unter Schwankungen ab. Die Differenz der Renditen zwischen zehnjährigen US-Treasuries und vergleichbaren Anleihen aus den EWU-Ländern ist allerdings auf Grund von Sonderentwicklungen auf beiden Märkten nur bedingt aussagekräftig. Im ersten Vierteljahr 2000 sank die Umlaufrendite von Staatsanleihen in den USA deutlich stärker als die im Euro-Raum, während im gleichen Zeitraum die Swapsätze¹⁾ in den USA und im Euro-Raum nahezu unverändert blieben. Dies spricht dafür, dass der kräftige amerikanische Renditenrückgang im ersten Quartal 2000 im Wesentlichen auf erwartete Angebotsverknappungen am Markt für Staatsschuldtitel zurückzuführen ist. Diese beruhten auf der Ankündigung eines Anleiherückkaufprogramms im Zusammenhang mit den nach oben revidierten Prognosen über zukünftige Budgetüberschüsse. Im April 2000 führte hingegen die Auktion von Mobilfunklizenzen in Großbritannien zu größeren Erwartungen über zusätzliche staatliche Einnahmen auch in einzelnen Ländern des Euro-Raums. Dies bewirkte einen vorübergehenden Rückgang der europäischen Renditen sowie eine Ausweitung des Zinsgefälles zu den USA. Anzeichen einer sich abschwächenden amerikanischen Konjunktur dämpften dann zum Jahresende insbesondere die Zinsentwicklung in den USA, so dass sich der Zinsabstand zur EWU wieder verringerte.

*Ausweitung
von Renditen-
differenzen im
Euro-Raum
infolge
befürchteter
Angebots-
verknappungen*

Die Differenz zwischen den Renditen zehnjähriger Staatsanleihen von EWU-Ländern hat im Jahresverlauf 2000 zugenommen. Offensichtlich werden Renditen von Staatsanleihen in Europa wieder stärker von länderspezifischen Entwicklungen getrieben. Sonderfaktoren, wie zum Teil hohe Staatseinnahmen aus der Versteigerung von Mobilfunklizenzen, bestärkten Erwartungen einer Angebotsverknappung etwa bei Bundesanleihen (siehe hierzu auch S. 50). Dies zeigt auch der Vergleich der Renditen von Staatsschuldverschreibungen und der Zinssätze für zehnjährige Swappesäfte. Letztere sind von diesen Sonderfaktoren nicht betroffen. Während sich die Sätze für langfristige Zinsswaps in den ersten drei Quartalen des vergangenen Jahres recht stabil entwickelt haben, sind die Renditen für Staatsanleihen im Euro-Raum zurückgegangen. Folglich ist die Differenz zwischen beiden Finanzmarktinstrumenten, der Swaps spread, im gleichen Zeitraum von einem viertel auf einen halben Prozentpunkt gestiegen. Danach blieb er bis Ende 2000 auf hohem Niveau und ist seitdem wieder rückläufig.

¹ Im Rahmen von Zinsswaps werden zwischen den Vertragspartnern künftige Zinszahlungen getauscht, und zwar feste Kupons gegen variable, an einen Geldmarktsatz gekoppelte Zinsen (bzw. umgekehrt).

Im Jahresverlauf 2000 hat sich der Renditeaufschlag für Unternehmensanleihen im Vergleich zu den als sicher geltenden Staatsanleihen vergrößert. Besonders stark war der Anstieg bei Industrieobligationen von Emittenten geringerer Bonität. So rentierten bei Abschluss dieses Berichts mit einem verhältnismäßig niedrigen Rating¹⁾ eingestufte Anleihen mit sieben- bis zehnjähriger Laufzeit um fast zwei Prozentpunkte höher als der Durchschnitt vergleichbarer europäischer Staatstitel. Mögliche Ursachen hierfür sind einerseits die starke Inanspruchnahme des Markts besonders durch große Emissionen von Telekommunikationsunternehmen, die zinstreibend wirkte. Andererseits dürfte ein gestiegenes Risikobewusstsein der Anleger eine stärkere Differenzierung nach unterschiedlich hohen Ausfallrisiken begünstigt haben.

*Gestiegener
Rendite-
aufschlag für
Anleihen von
Emittenten
geringerer
Bonität*

b) Kursverluste an den Aktienmärkten

Die seit Mitte der neunziger Jahre anhaltende Hausse an den europäischen Aktienbörsen ging im März 2000 zu Ende. Im zweiten Quartal des Jahres setzte dann eine kontinuierliche Abwärtsbewegung ein. Gemessen am Dow-Jones-Euro-Stoxx-Kursindex erlitten die europäischen Aktien seit dem Höchststand einen Kursverlust von fast 30 %. Ursächlich hierfür ist vor allem, dass die hohen Gewinnerwartungen, die die Hausse getrieben hatten, zum Teil deutlich nach unten korrigiert wurden. Zudem dürfte eine wieder stärkere Beachtung von anlagespezifischen Risiken die Kurse unter Druck gesetzt haben. Die Entwicklung auf den europäischen Aktienmärkten entsprach weitgehend dem internationalen Verlauf. So verloren in den Vereinigten Staaten, gemessen am umfassenden S&P-500-Index, die Aktienkurse seit dem Höchststand im März letzten Jahres über ein Viertel an Wert.

*Ernüchterung
am europäischen
Aktienmarkt*

Die Betrachtung der Kursentwicklung des Gesamtmarkts verdeckt die unterschiedliche sektorale Entwicklung der Aktienkurse. Teilt man die europäischen Dividendenwerte in Titel aus den Branchen Technologie, Medien und Telekommunikation (TMT) und Titel aus den restlichen Sektoren auf, werden zum Teil gegenläufige Kursentwicklungen deutlich. Die TMT-Werte setzten bis März 2000 den im Jahr 1999 begonnenen Höhenflug fort, verloren danach aber erheblich an Wert. Seither mussten diese Titel einen

*Unterschied-
liche sektorale
Entwicklung*

¹ Anleihenbewertungen durch Ratingagenturen zielen auf eine Einschätzung des Kreditrisikos, also die Fähigkeit, die Anleihe zukünftig vollständig zu bedienen. Das hier herangezogene niedrige Rating entspricht der letzten Kategorie, bis zu der eine Industrieobligation noch als „investment grade bond“ gilt, sie also ohne Einschränkung von Investmentfonds gekauft werden darf.

Kursverlust von über 60 % hinnehmen. Hingegen erreichten die Nicht-TMT-Aktien Anfang 2001 wieder den Kursstand von Anfang 2000, verloren seither aber um mehr als 10 % an Wert. Die Kursentwicklung der überwiegend an den neuen Märkten notierten TMT-Werte, die stark von Erwartungen über weit in der Zukunft liegende Gewinne abhängen, verlief im Vergleich zu den anderen Dividendenwerten überdies wesentlich volatiler.

Annäherung an durchschnittliche Kurs-Gewinn-Verhältnisse

Die zum Teil deutlichen Kursverluste im Laufe des Jahres 2000 folgten auf einen starken Höhenflug der Aktienkurse in den letzten Jahren. Dabei erreichte das Kurs-Gewinn-Verhältnis auf dem europäischen Aktienmarkt ein sehr hohes Niveau. Die Dividendenrendite nahm entsprechend ab. Die steigenden Kurse spiegelten damit weniger gegenwärtige Erträge, sondern vielmehr hohe Erwartungen auf die zukünftigen Kurs- und Gewinnentwicklungen wider. Nach den Kursverlusten des letzten Jahres hat das durchschnittliche Kurs-Gewinn-Verhältnis allerdings wieder fast den Mittelwert der letzten zehn Jahre erreicht.

3. Finanzmärkte in Deutschland

a) Stabile Finanzierungsbedingungen am deutschen Kapitalmarkt

Bundesanleihe als „Benchmark“ für den Euro-Raum

Die Anleihen des Bundes haben ihre Position als „Benchmark“ im langfristigen Bereich des Euro-Rentenmarkts behaupten können. Die zentrale Rolle der Bundesanleihen beruht neben dem hohen Volumen der einzelnen Emissionen auch auf der Stellung des Bund-Futures als wichtigstem Absicherungsinstrument gegen Zinsrisiken im Euro-Raum. Im Gegensatz zu den langfristigen Anleihen anderer Emittenten können Preisbewegungen bei Bundesanleihen vollständig durch Derivate abgesichert werden. Dies schlägt sich in einer hohen Liquidität am Sekundärmarkt nieder, die von den Anlegern durch einen Zinsabschlag honoriert wird. So rentieren zehnjährige Anleihen anderer EWU-Staaten trotz der sehr geringen Bonitätsunterschiede im Durchschnitt derzeit 31 Basispunkte über Bundesanleihen vergleichbarer Restlaufzeit. Gegenüber Anfang 2000 hat sich der Zinsbonus von Bundesanleihen um etwa ein Drittel ausgeweitet. Hierbei spielten die hohen Erlöse aus der Versteigerung der UMTS-Lizenzen in Deutschland im Sommer eine wichtige Rolle. Ein Vergleich der Renditen von Bundesanleihen mit den Zinssätzen für zehnjährige Swapgeschäfte – die vom Sonderfaktor UMTS-

Absatz und Erwerb von Wertpapieren

Tabelle 5

Mrd Euro

Zeitraum		Absatz					
		Rentenwerte		Aktien		Investmentzertifikate	
		insgesamt ¹⁾	darunter: ausländische Rentenwerte ²⁾	insgesamt ³⁾	ausländische Aktien ²⁾	insgesamt	darunter: Publikums- fonds
1996		130,1	10,3	37,1	19,6	42,6	8,4
1997		171,2	42,3	60,7	49,4	74,5	16,1
1998		212,9	60,0	122,6	97,6	95,7	19,9
1999		295,5	96,2	149,0	113,0	111,1	37,7
2000		228,8	70,8	143,6	120,8	117,0	39,7
2000	1. Vj.	76,1	29,3	55,8	50,7	40,7	16,3
	2. Vj.	59,7	7,5	37,2	29,2	23,7	8,0
	3. Vj.	59,1	20,7	50,6	45,1	23,1	7,7
	4. Vj.	33,9	13,3	0,0	-4,2	29,6	7,7
Zeitraum		Erwerb					
		Ausländer ²⁾		Inländische Nichtbanken ⁴⁾		Inländische Kreditinstitute (einschließlich Bundesbank) ⁵⁾	
		inländische Rentenwerte	inländische Aktien	Rentenwerte	Aktien ²⁾	Rentenwerte	Aktien
1996		62,2	8,5	5,1	22,2	62,9	6,5
1997		69,0	11,6	30,4	44,8	71,9	4,4
1998		85,1	51,8	17,3	60,4	110,5	10,4
1999		136,1	51,9	69,8	78,4	89,5	18,6
2000		72,5	-20,8	64,8	141,1	91,4	23,3
2000	1. Vj.	5,8	62,3	32,4	-52,3	37,9	45,8
	2. Vj.	40,7	42,9	-3,1	22,3	22,2	-28,1
	3. Vj.	18,1	10,8	21,3	42,4	19,6	-2,6
	4. Vj.	7,9	-136,8	14,2	128,6	11,8	8,2

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

Deutsche Bundesbank

Lizenzen nicht betroffen waren – zeigt, dass Befürchtungen über eine Angebotsverknappung von Bundesanleihen bereits im Vorfeld der deutschen Auktion nach den unerwartet hohen Erlösen bei der britischen Versteigerung aufkamen. Die Renditendifferenz zwischen Bundesanleihen und Zins-swaps bildete sich erst seit dem Jahresende angesichts der sich verstärkenden Erwartungen einer Konjunkturverlangsamung wieder zurück. Bei Abschluss dieses Berichts lag sie aber immer noch deutlich über den Werten von Anfang 2000.

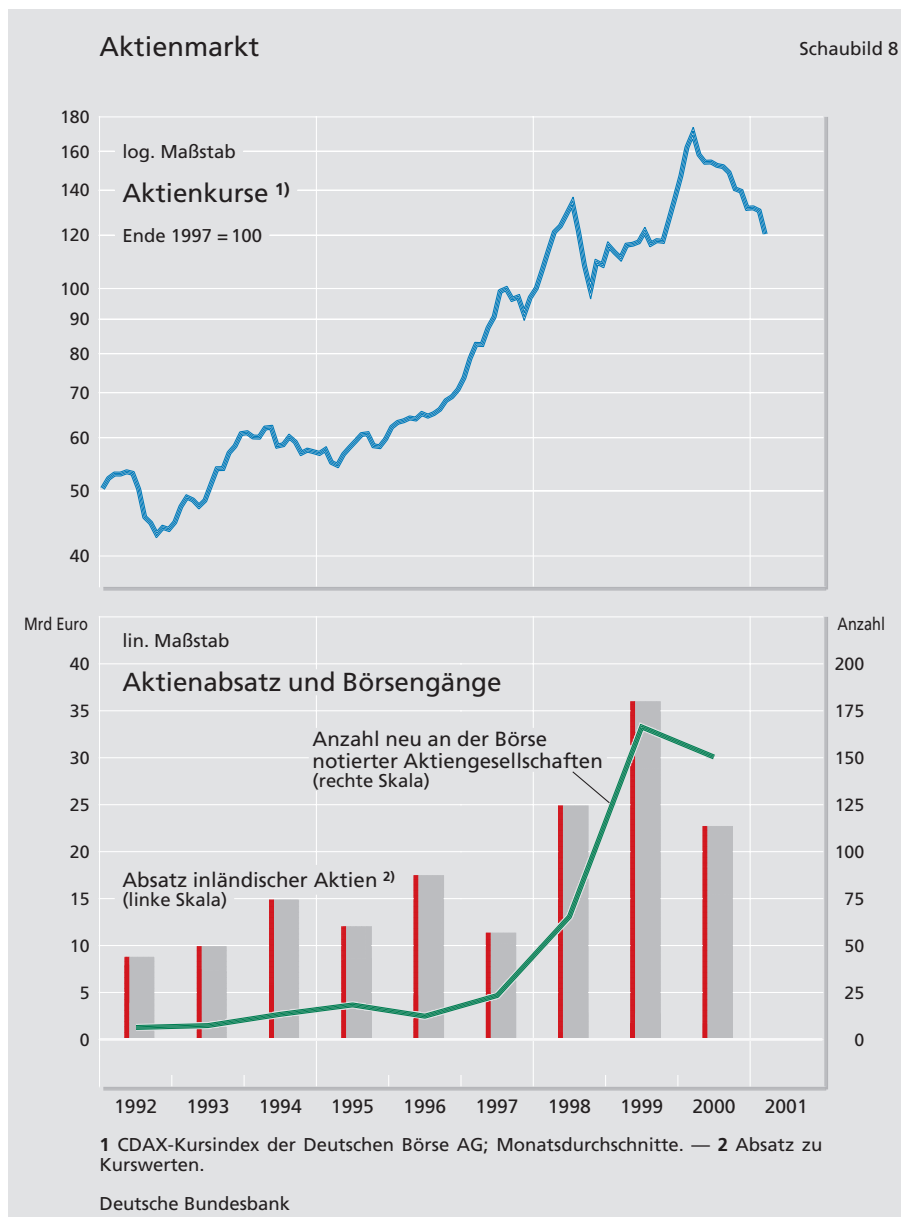
*Rekord-
emissionen
am deutschen
Rentenmarkt*

Die Emissionstätigkeit am deutschen Rentenmarkt war im vergangenen Jahr erneut sehr lebhaft. Der Brutto-Absatz deutscher Rentenwerte¹⁾ markierte mit einem Kurswert von 740 Mrd Euro einen neuen Höchststand. Dies reichte allerdings nicht aus, um den gleichzeitigen Anstieg der Tilgungen zu kompensieren. Der Netto-Absatz nach Tilgungen und Eigenbestandsveränderungen lag mit 158 Mrd Euro daher etwa ein Fünftel unter dem Vorjahrswert. Hinzu kommen allerdings Schuldverschreibungen ausländischer Emittenten, die im Jahr 2000 für 71 Mrd Euro im Inland abgesetzt wurden. Insgesamt war das Mittelaufkommen mit 229 Mrd Euro damit deutlich höher als im Jahr zuvor. Etwa die Hälfte davon entfiel auf Banken, welche Schuldverschreibungen im Netto-Betrag von 120 Mrd Euro verkauften. An vorderster Stelle standen dabei die Sonstigen Bankschuldverschreibungen, von denen mit 54 Mrd Euro etwas mehr als im Vorjahr verkauft wurden. Kräftige Einbußen verzeichnete hingegen der Absatz der Öffentlichen Pfandbriefe, der von 72 Mrd Euro im Jahr 1999 auf 31 Mrd Euro (netto) zurückging. In ähnlichem Umfang wurden Schuldverschreibungen von Spezialkreditinstituten untergebracht. Die Hypothekenpfandbriefe spielten mit 6 Mrd Euro nur eine untergeordnete Rolle. Die öffentliche Hand reduzierte ihre Neuverschuldung am Rentenmarkt um ein gutes Drittel auf 25 Mrd Euro. Der Bund begab für netto 31 Mrd Euro eigene Emissionen, in erster Linie Bundesanleihen mit zehn- und dreißigjähriger Laufzeit. Die Wirtschaft hat im Gegensatz zum Staat und den Banken durch eigene Emissionen 2000 mehr Mittel als im Jahr davor am Rentenmarkt aufgenommen; der Umlauf an Industrieobligationen erhöhte sich um 13 Mrd Euro.

*Konsolidierung
am Aktienmarkt*

Der 1999 einsetzende Kursaufschwung am deutschen Aktienmarkt hielt Anfang 2000 zunächst an. Gleichzeitig nahm die Unsicherheit über die weitere Kursentwicklung zu. So stieg die im VDAX zusammengefasste implizite Volatilität der Dax-Werte bis März stark an. Einhergehend mit den Kurseinbrüchen an der führenden amerikanischen Technologiebörse begann Mitte März auch am deutschen Markt eine Konsolidierungsphase. Gemessen am marktbreiten CDAX-Kursindex verloren die Aktien seit ihrem Höchststand bis April 2001 37 % an Wert. Die Kursentwicklung verlief in den einzelnen Bereichen des deutschen Aktienmarkts allerdings uneinheitlich. Die Titel aus den Branchen Technologie, Medien und Telekommunikation (TMT) erzielten bis März 2000 hohe Kursgewinne und verloren seit-

¹ Die hier kommentierten Zahlen enthalten auch Schuldverschreibungen von Nichtbanken mit einer Ursprungslaufzeit bis einschließlich einem Jahr sowie Commercial Paper, die in den vergangenen Geschäftsberichten nicht berücksichtigt wurden.



dem über 70 % an Wert, während die Notierungen der übrigen Dividendenwerte zunächst weiter anstiegen und im November 2000 einen neuen Höchststand erreichten. Mit dem Rückgang der Kurse ging eine Abnahme der Emissionstätigkeit einher. Inländische Unternehmen emittierten im Jahr 2000 Aktien im Kurswert von 23 Mrd Euro, verglichen mit dem Rekordergebnis von 36 Mrd Euro 1999. Die Zahl der Börsengänge blieb mit 152 zwar auf einem hohen Niveau, erreichte aber ebenfalls nicht den Spitzenwert des Vorjahres. Am Neuen Markt waren die Neuemissionen mit 133 sogar höher als im Jahr zuvor. Die Börsengänge erfolgten allerdings über-

wiegend in der ersten Jahreshälfte; gegen Jahresende nahmen sie gleichlaufend mit den Kursen ab. Anfang 2001 kam die Emissionstätigkeit am Neuen Markt dann vorläufig zum Erliegen. Die in den vergangenen Jahren eingetretene Internationalisierung des deutschen Aktienmarkts hat sich 2000 fortgesetzt. Der Netto-Absatz ausländischer Beteiligungstitel war im Berichtsjahr mit 121 Mrd Euro höher als im Vorjahr (113 Mrd Euro).

*Weiter hohe
Vergabe von
Wagniskapital
an junge
Unternehmen*

Der Markt für Wagniskapital in Deutschland hat im Jahr 2000 erneut eindrucksvolle Zuwächse erzielt. Diese dynamische Entwicklung ist vor dem Hintergrund des im internationalen Vergleich weiter hohen Nachholpotenzials in der Eigenkapitalfinanzierung von nicht börsennotierten kleineren und mittleren Wachstumsunternehmen zu sehen. Zwar haben die Kurseinbrüche von bereits börsennotierten jungen Gesellschaften im zweiten Halbjahr, insbesondere an den Wachstumssegmenten wie dem Neuen Markt, die Ausstiegsmöglichkeiten aus Unternehmensbeteiligungen durch Börsengänge eingeschränkt. Das grundlegende Wachstum des Markts für Risikokapital ist dadurch aber nicht gefährdet worden. Auch wenn die Börse in den vergangenen Jahren ein wichtiger Ausstiegskanal für Beteiligungsgesellschaften war, könnten in einem Umfeld stagnierender Aktienkurse andere Kanäle, wie der freie Verkauf, wieder an Bedeutung gewinnen.

*Ausländische
Anbieter profitieren von
hohem Anlage-
volumen in
Investmentfonds*

Das Mittelaufkommen der in Deutschland aufgelegten Investmentfonds erreichte im Jahr 2000 erneut ein hohes Niveau, blieb aber erstmals nach einigen Jahren rasanter Zuwächse wieder etwas hinter dem Vorjahrsergebnis zurück. Insgesamt flossen deutschen Investment-Gesellschaften Anlagegelder von knapp 85 Mrd Euro zu, gegenüber 97 Mrd Euro 1999. Ausländische Anbieter konnten hingegen von einer deutlich höheren Nachfrage profitieren. Sie erlösten knapp 32 Mrd Euro, verglichen mit 14 Mrd Euro im Vorjahr. Insgesamt wurde damit der Rekordbetrag von netto 117 Mrd Euro in Investmentzertifikaten angelegt.

*Spezialfonds:
Aktien gewinnen weiter
an Gewicht*

Für das rückläufige Mittelaufkommen bei inländischen Fondsgesellschaften zeichnet ausschließlich die Entwicklung der Spezialfonds, die insbesondere für institutionelle Kunden aufgelegt werden, verantwortlich. Hier ging der Absatz von 60 Mrd Euro 1999 auf 45 Mrd Euro zurück. Dabei standen mit knapp 25 Mrd Euro zwar nach wie vor die Gemischten Wertpapierfonds, die von institutionellen Anlegern üblicherweise bevorzugt werden, klar im Vordergrund. Allerdings stiegen die Aktienfonds weiter in der Gunst dieser Anlegergruppe und erlösten netto fast 9 Mrd Euro, während sich das Mit-

telaufkommen bei Rentenfonds gegenüber dem Vorjahr um fast die Hälfte auf knapp 11 Mrd Euro ermäßigte. Offene Immobilienfonds verkauften lediglich für 1 ½ Mrd Euro Zertifikate. Bereits in der Vergangenheit zeigte sich, dass sie, wie auch die Geldmarktfonds, für institutionelle Investoren nur von untergeordneter Bedeutung sind.

Im Gegensatz zu den Spezialfonds konnten die inländischen Publikumsfonds mit 40 Mrd Euro etwas mehr Anteilscheine unterbringen als im Vorjahr (38 Mrd Euro). Ungeachtet der zum Teil deutlichen Verluste an den Aktienmärkten bauten die Aktienfonds ihre Vorrangstellung bei den privaten Anlegern deutlich aus; sie verkauften mit netto 39 Mrd Euro mehr als doppelt so viele Zertifikate wie 1999. Die Mittelzuflüsse erreichten im ersten Quartal, als die Aktienkurse noch stiegen, einen Höhepunkt. Danach flauten sie bis Jahresultimo zwar ab, hielten sich aber auf recht hohem Niveau. Anlageschwerpunkte bildeten zum einen Fonds mit internationaler und europäischer Ausrichtung (20 Mrd Euro) und zum anderen Fonds mit Spezialisierung auf die Hoch- und Biotechnologie sowie den Internetsektor (16 Mrd Euro). Offensichtlich erachten private Anleger Investmentfonds gerade bei länderübergreifenden Portfolioinvestitionen und Anlagen in Wertpapieren mit ausgeprägten unternehmerischen Risiken als vorteilhaft. Unter den Publikumsfonds haben darüber hinaus nur die Gemischten Fonds zugelegt, die 6 Mrd Euro Erlösten, verglichen mit gut 3 Mrd Euro im Vorjahr. Alle weiteren Anlageformen wurden von privaten Anlegern als wenig attraktiv erachtet. So mussten die Rentenfonds und die Geldmarktfonds für 8 Mrd Euro beziehungsweise 2 Mrd Euro Anteilscheine zurücknehmen, nachdem sie 1999 noch jeweils 3 Mrd Euro Erlösten. Auch aus Offenen Immobilienfonds flossen im letzten Jahr im Ergebnis knapp 3 Mrd Euro ab.

*Aktienanlage
bei Publikums-
fonds unange-
fochten im
Vordergrund*

b) Börsenkonsolidierung und weiteres Vordringen elektronischer Handelssysteme

Auch im letzten Jahr standen die Konsolidierungsbemühungen am deutschen Finanzplatz ganz im Zeichen einer weiteren Europäisierung. Den Bestrebungen der wichtigsten europäischen Börsen, sich auf ein gemeinsames Handelssystem oder eine gemeinsame Wertpapierabwicklung zu einigen, war kein Erfolg beschieden. Daraufhin schlossen sich die Börsen in Paris, Amsterdam und Brüssel im Frühjahr 2000 zu Euronext zusammen. Die geplante Fusion zwischen der Deutschen Börse und der London Stock Exchange (LSE) scheiterte hingegen, nachdem die schwedische Börsengesellschaft OM ein letztlich erfolgloses Übernahmeangebot für die LSE unterbreitet hatte. Im Februar 2001 ging

*Von Koopera-
tion zu
Konzentration
in der Börsen-
landschaft*

die Deutsche Börse dann selber an die Börse. Die Anzahl von privaten elektronischen Handelssystemen hat erneut zugenommen, aber zumindest im Aktienbereich hat sich noch kein Standard etabliert, der den Börsen im größeren Umfang Umsätze abnimmt. Anders hat sich die Situation im Rentenbereich entwickelt. Seit dem Frühjahr 2000 können auf dem elektronischen Handelssystem EuroCredit-MTS neben Staatsanleihen auch erstmals Jumbo-Pfandbriefe gehandelt werden. Zudem wurde im Herbst 2000 mit Eurex-Bonds eine weitere Plattform aufgesetzt, die den elektronischen Handel von Bundeswertpapieren und deren Derivaten ermöglicht.

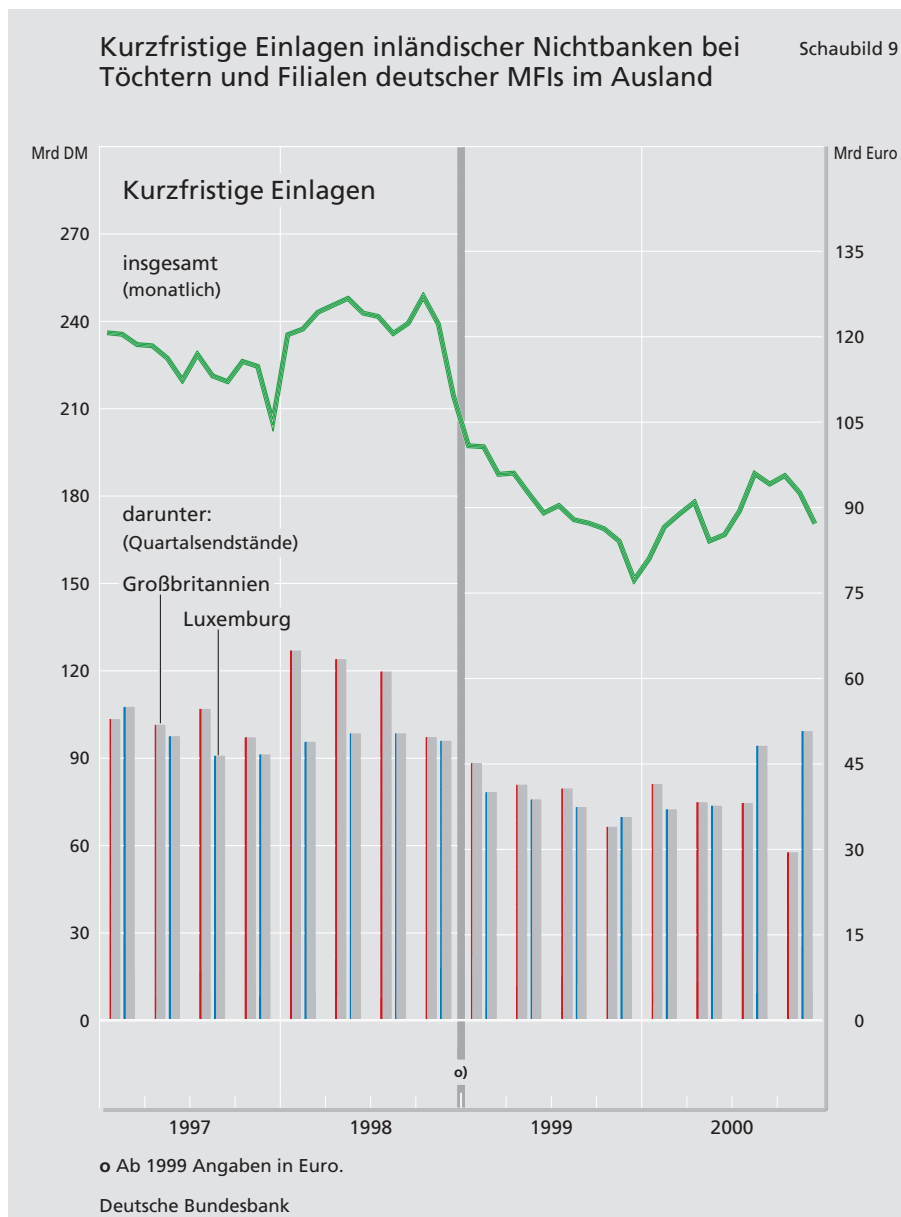
*Geringe Gefahr
der Zersplitte-
rung der
Marktliquidität*

Die rapide Zunahme der Anzahl von elektronischen Handelssystemen birgt zwar die Gefahr einer Zersplitterung der Marktliquidität in sich. Es ist aber zu erwarten, dass sich nur wenige Systeme dauerhaft am Markt etablieren können. Eine Handelsplattform ist nämlich nur dann attraktiv für ihre Kunden, wenn eine ausreichende Anzahl von Teilnehmern darauf handelt. Die gegenwärtige Situation mit einer Vielzahl von unterschiedlichen Systemen wird daher vermutlich nur für eine Übergangszeit bestehen bleiben. Zudem gibt es Anreize, einzelne Handelsplattformen miteinander zu koppeln, um den Nutzern bessere Kurse zu sichern. Schließlich sind wichtige Intermediäre auf verschiedenen Systemen präsent und können durch Arbitrage für eine Angleichung der Kurse sorgen. Die Bewährungsprobe der meisten elektronischen Handelssysteme in Situationen hoher Volatilität oder angespannter Liquidität steht freilich noch aus.

c) Geringe Dynamik im Einlagen- und Kreditgeschäft der deutschen MFIs mit inländischen Kunden

*Täglich fällige
Einlagen mode-
rat gestiegen*

Im Einlagengeschäft der deutschen MFIs mit inländischen Anlegern sind die täglich fälligen Einlagen im zurückliegenden Jahr nur vergleichsweise moderat gestiegen. Sie wurden um 22 ½ Mrd Euro oder 5 ½ % aufgestockt, nach 34 ½ Mrd Euro oder 9 % 1999. Neben den infolge der gestiegenen Kurzfristzinsen höheren Opportunitätskosten der liquiden Kassenhaltung dürften hierzu auch Normalisierungstendenzen im Zusammenhang mit der Entwicklung der Euromarkteinlagen beigetragen haben. Während der Aufbau der täglich fälligen Einlagen im ersten Jahr der Währungsunion durch eine massive Rückverlagerung von zuvor am Euromarkt angelegten Geldern gefördert worden war, flossen im Berichtsjahr wieder kurzfristige Mittel in ausländische Finanzzentren (insbesondere Luxemburg und London) ab. Vorübergehend trug hierzu auch die Versteigerung der deutschen UMTS-Lizenzen bei. Bereits in ihrem Vorfeld haben



inländische Unternehmen Einlagen am Euromarkt gebildet, die nach Bezahlung der Lizenzen von der Bundesanstalt für Post- und Telekommunikationswesen als Einlagen bei Töchtern deutscher Banken in Luxemburg weitergeführt wurden, um im Januar 2001 gemeinsam mit Einlagen im deutschen MFI-Sektor zur Tilgung von Ausgleichsforderungen eingesetzt zu werden.

Das zinspolitische Umfeld hat im vergangenen Jahr den Anstieg der Einlagen mit einer vereinbarten Laufzeit von bis zu zwei Jahren gefördert. Mit einer Zunahme um 11 % sind sie im Jahresverlauf 2000 annähernd doppelt so stark gewachsen

*Kürzerfristige
Termineinlagen
kräftig
gewachsen ...*

*... und
kurzfristige
Spareinlagen
stark abgebaut*

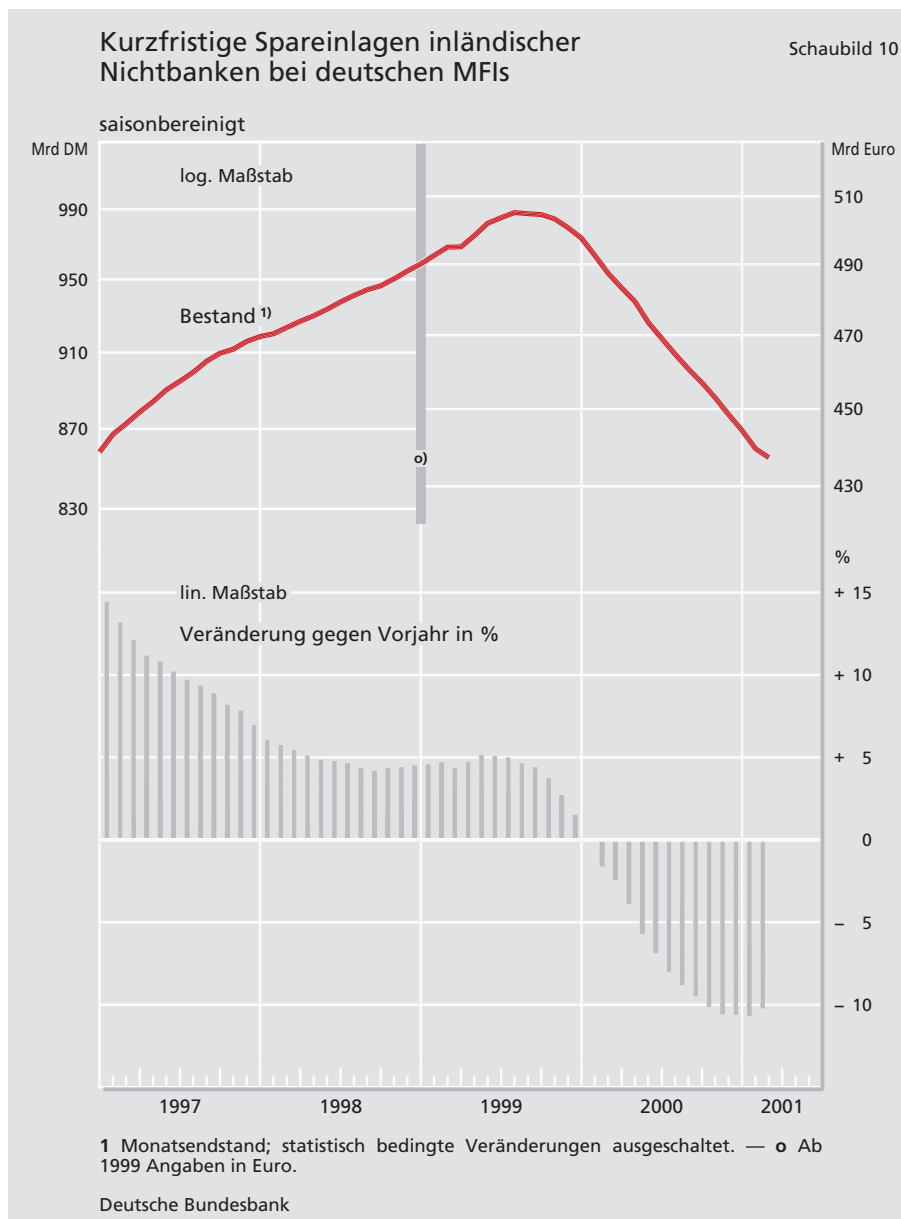
wie 1999 (6 %). Hierzu dürften sowohl Umschichtungen aus den Sichteinlagen als auch aus den Spareinlagen mit einer vereinbarten Kündigungsfrist von drei Monaten beigetragen haben. Diese sind im Berichtsjahr massiv abgebaut worden (um 53 ½ Mrd Euro oder 10 ½ %). Hiervon waren auch die höherverzinslichen Sondersparformen betroffen, die in früheren Jahren zum Teil spürbar aufgestockt worden waren. Offenkundig haben zahlreiche Anleger den jüngsten Zinsanstieg zum Anlass genommen, den Ertrag ihres Finanzvermögens mit Hilfe bankfremder Anlageformen zu steigern; neben Aktien und Investmentfondszertifikaten inländischer Emittenten waren dabei auch ausländische Investmentfondsanteile gefragt.

*Längerfristige
Bankeinlagen
aufgestockt*

Auch der Anstieg der Termineinlagen mit einer vereinbarten Kündigungsfrist von mehr als drei Monaten im Jahr 2000 (von 13 Mrd Euro) dürfte aus dem Rückgang der kurzfristigen Spareinlagen gespeist worden sein. Einige Bankengruppen haben solche Umschichtungen innerhalb der Spareinlagen offensichtlich gefördert, um eine Erosion ihres Spareinlagenbestands zu verhindern. Einlagen mit einer vereinbarten Laufzeit von über zwei Jahren sind im Berichtsjahr ebenfalls aufgestockt worden, wenngleich sie mit 11 Mrd Euro deutlich weniger zulegen konnten als ein Jahr zuvor (23 ½ Mrd Euro). Per saldo haben ausschließlich inländische Versicherungsunternehmen langfristige Termineinlagen gebildet, die wirtschaftlich unselbständigen Privatpersonen führten ihre Bestände dagegen weiter zurück.

*Mäßige Kredit-
gewährung an
privaten Sektor*

Die Kreditgewährung deutscher MFIs an den inländischen privaten Sektor war im Jahr 2000 recht verhalten. Mit 116 ½ Mrd Euro oder 5 % nahmen die Ausleihungen merklich langsamer zu als im Vorjahr (156 ½ Mrd Euro oder 7 %). Allerdings hat sich die Wirtschaft im vergangenen Jahr verstärkt Mittel bei ihren ausländischen Finanzierungsgesellschaften beschafft. Die Abschwächung der Kreditinanspruchnahme im Inland betraf vor allem die Buchkredite (89 ½ Mrd Euro gegen 126 Mrd Euro 1999), weniger dagegen die in Form des Wertpapiererwerbs gewährten Kredite (27 ½ Mrd Euro gegenüber 30 ½ Mrd Euro). Insbesondere im vierten Quartal war die Verschuldungsneigung der inländischen Unternehmen und Privatpersonen gering. Hierzu trugen neben dem Fehlen der in den Vorjahren vorliegenden steuerlichen Anreize zur Kreditaufnahme auch Einzeltransaktionen im Dezember bei. Vor dem Hintergrund des kräftigen Konjunkturaufschwungs wurde die Kreditnachfrage des privaten Sektors im vergangenen Jahr überwiegend von den Unternehmen getragen, insbesondere aus dem Dienstleistungsgewerbe und aus dem Verarbeitenden Gewerbe. Kredite für Woh-



nungsbauzwecke, die üblicherweise das wichtigste Segment der Kreditaufnahme des privaten Sektors darstellen, sind dagegen angesichts der anhaltend ungünstigen Lage im Wohnungsbau stark eingeschränkt worden. Das Wachstum der Konsumentenkredite hat wegen der geringeren Bereitschaft der privaten Haushalte zum Kauf längerlebiger Konsumgüter und neuer Personenwagen ebenfalls deutlich nachgelassen.

Die Kredite der deutschen MFIs an die inländischen öffentlichen Haushalte gingen im Jahr 2000 um 11 ½ Mrd Euro zurück. Während die Buchkredite um

*Kredite an
öffentliche
Hand rückläufig*

7 Mrd Euro abschmolzen, nahmen die Wertpapierkredite um 4 ½ Mrd Euro ab. Nachdem die Verschuldung der öffentlichen Haushalte beim inländischen Bankensystem angesichts der Haushaltskonsolidierungspolitik bereits seit Mitte der neunziger Jahre beständig langsamer gewachsen war, wurde sie nun wohl nicht zuletzt auf Grund der UMTS-Erlöse abgebaut. Zugleich stiegen die Einlagen des Bundes im deutschen Bankensystem mit 21 ½ Mrd Euro deutlich.

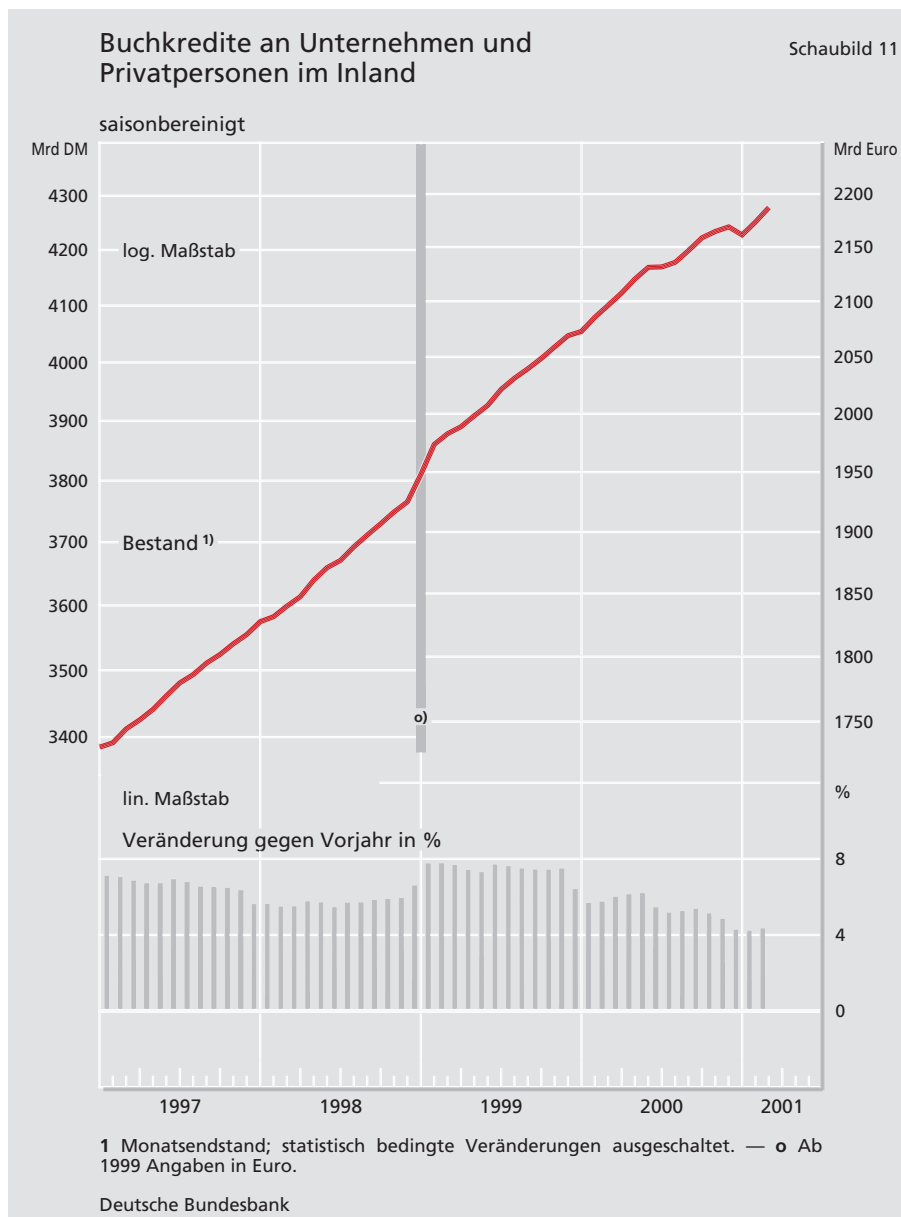
d) Entwicklungen im Bankensektor

*Kreditgeschäft
nach Banken-
gruppen*

Die Kreditbanken und die Genossenschaftlichen Zentralbanken konnten im vergangenen Jahr ihre Marktanteile im Kreditgeschäft mit inländischen Nichtbanken ausweiten. Ihre Buchkredite expandierten um knapp 6 % beziehungsweise gut 5 % und damit spürbar stärker als in der Kreditwirtschaft insgesamt (3 ½ %). Innerhalb der Gruppe der Kreditbanken verlief das Kreditgeschäft vor allem bei den Großbanken lebhaft (Anstieg um gut 6 %). Bei den Regional- und sonstigen Kreditbanken sowie den Realkreditinstituten entsprach es dem Durchschnitt der Kreditwirtschaft. Die Landesbanken und die Sparkassen konnten ihre Marktanteile mit Zuwachsraten von jeweils 3 % nur knapp behaupten. Vergleichsweise schwach entwickelte sich das Kreditgeschäft der Kreditgenossenschaften (1 ½ %) und der Banken mit Sonderaufgaben (½ %).

*Ertrags-
entwicklung
2000*

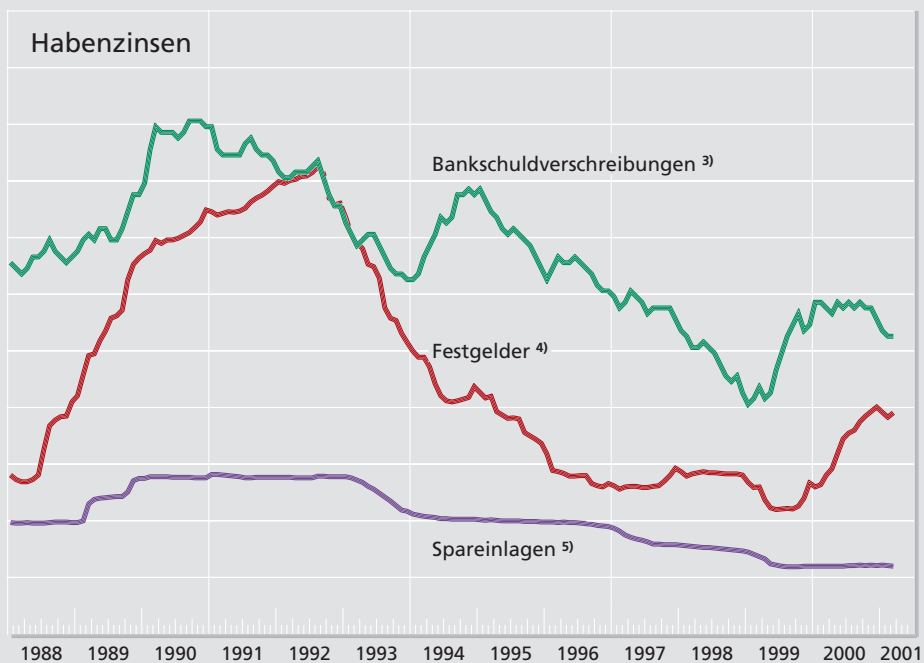
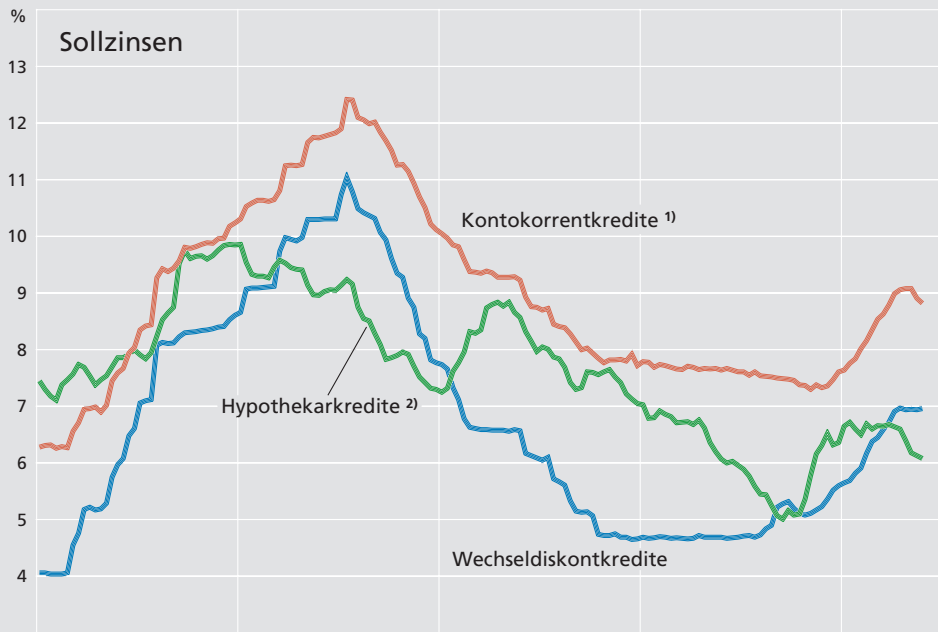
Für das Geschäftsjahr 2000 kann die deutsche Kreditwirtschaft nach den derzeit verfügbaren Informationen insgesamt gesehen mit einem ähnlichen Ergebnis wie im Jahr zuvor rechnen. Bezogen auf die Bilanzsumme dürften das Betriebsergebnis und der Jahresüberschuss jedoch weiter zurückgehen. Das mäßige Wachstum der Kredite, die anhaltenden Umschichtungen aus den Spareinlagen in verbrieftete Anlageformen sowie die flache Zinsstruktur drückten weiter auf die Zinsspanne. Gleichwohl dürfte sich ihr seit einigen Jahren zu beobachtender Rückgang verlangsamt haben. Das Ergebnis aus dem Eigenhandel ist angesichts der turbulenten Entwicklung an den Finanzmärkten schwer abschätzbar. Der Provisionsüberschuss, der sich zu einem erheblichen Teil aus dem Wertpapiergeschäft im Auftrag der Kunden speist, ist durch die Kursrückgänge am Aktienmarkt offenbar nicht wesentlich beeinträchtigt worden. Der Bewertungsaufwand im Aktivgeschäft dürfte sich eher moderat entwickelt haben, da die günstige Konjunkturlage die Kreditausfälle im Unternehmenssektor tendenziell dämpfte, keine größeren Wertberichtigungen auf Länderkredite notwendig wurden und die Abschreibungen auf festverzinsliche Wertpapiere wegen anziehender Kurse



zum Jahresende eher begrenzt werden konnten. Die Banken erzielten im Jahr 2000 außerdem erhebliche Erträge aus dem Verkauf von Beteiligungen. Angesichts der verbesserten steuerlichen Regelungen beim Verkauf von Teilen des Finanzanlagevermögens ist hier auch in den nächsten Jahren mit zusätzlichen Erträgen zu rechnen. Der Verwaltungsaufwand verharrte auf relativ hohem Niveau infolge der Investitionen in die Informations- und Kommunikationstechnologie sowie des Ausbaus der elektronischen Bankdienstleistungen und Vertriebskanäle und zusätzlicher Personalkosten für Fachkräfte im Investment-Banking.

Ausgewählte Bankzinsen *)

Schaubild 12



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

Deutsche Bundesbank

Auf Grund des mäßigen Anstiegs der Kredite an inländische Nichtbanken ist deren Anteil an der Bilanzsumme – im Durchschnitt aller Banken gerechnet – um einen Prozentpunkt auf knapp 49 % gefallen. Bei den Sparkassen und bei den Kreditgenossenschaften blieb der Anteil der Kredite an inländische Nichtbanken an der Bilanzsumme mit jeweils rund 67 % praktisch unverändert. Die Kredite an ausländische Kunden hatten im Durchschnitt aller Banken einen Anteil von gut 7 ½ Prozent, der Beitrag der Interbankkredite blieb mit rund 35 % stabil. Infolge der anhaltenden Neigung der Anleger zu verbrieften Sparformen außerhalb des Bankensystems war die Disintermediation auf der Passivseite etwas stärker. Der Anteil der Nichtbankeinlagen an der gesamten Mittelaufnahme ging von 38 % auf unter 37 % zurück. Der Anteil der Spareinlagen und Sparbriefe fiel noch deutlicher (von 12 ½ % auf 11 %). Ausgeglichen wurde dies durch etwas höhere Mittelaufnahmen bei anderen Kreditinstituten (rund 29 % nach 28 % 1999). Die Zahl der Kreditinstitute hat sich innerhalb eines Jahres von rund 3 000 auf 2 740 verringert, fast ausschließlich bedingt durch Zusammenschlüsse bei den Kreditgenossenschaften. In der Gruppe der Kreditbanken hat sich dagegen die Konsolidierung nicht weiter fortgesetzt.

*Bilanzstruktur
und
Konsolidierung*

III. Wirtschaftsentwicklung und Wirtschaftspolitik in Deutschland

1. Kräftiges Wachstum, aber geringer Verteilungsspielraum

In der gesamtwirtschaftlichen Bilanz der deutschen Wirtschaft für das Jahr 2000 überwiegen erstmals seit längerem wieder die positiven Faktoren. Als Aktivposten schlägt vor allem das relativ hohe Wirtschaftswachstum zu Buche. Mit einem Zuwachs von 3 % nahm das reale Bruttoinlandsprodukt nicht nur doppelt so stark zu wie im Durchschnitt der neunziger Jahre; auch gegenüber den anderen Ländern des Euro-Raums konnte wieder Boden gutgemacht werden. Die Auslastung der gesamtwirtschaftlichen Produktionskapazitäten verbesserte sich trotz eines erneuten Rückschlags in der Bauwirtschaft deutlich. Bei gefestigter Investitionsdynamik im Unternehmenssektor und inländischer Preis- und Kostendisziplin trug dies zu weiteren Fortschritten am Arbeitsmarkt maßgeblich bei.

*Positive
Gesamtbilanz
bei gestiegenen
Risiken*

In realer wie nominaler Rechnung ist das gesamtwirtschaftliche Erscheinungsbild des letzten Jahres stark von außenwirtschaftlichen Einflüssen geprägt. Während das internationale Konjunktugeschehen den Export beflügelte, sorgten steigende Ölpreise zusammen mit nachgebenden Eurokursen im späteren Jahresverlauf für erhebliche Belastungen der Inlandsnachfrage. Das inzwischen sichtlich eingetrübte Stimmungsbild spiegelt vor allem die Unsicherheit darüber wider, wie rasch die zuletzt akzentuierte Wachstumsabschwächung in den USA überwunden werden kann.

*Starke Impulse
von außen*

Maßgebliche Wachstumsimpulse gingen im Jahr 2000 wie schon in früheren Aufschwungsphasen von der Auslandsnachfrage aus. Die Exportorders der deutschen Industrie stiegen, in konstanten Preisen gerechnet, um nicht weniger als 17 ½ %. Besonders gefragt waren Investitions- sowie Vorleistungsgüter. Der Auftragsschub aus dem Ausland resultierte vor allem aus der lebhaften Konjunktur in wichtigen Abnehmerländern. Darüber hinaus spielte die deutliche Verbesserung der preislichen Wettbewerbsfähigkeit deutscher Exporteure eine wichtige Rolle. Neben der Kostendisziplin im Inland, die im Produzierenden Gewerbe (ohne Bau) durch einen Rückgang der Lohnstückkosten um gut 3 % auf Grund moderater Lohnabschlüsse und Rationalisierungsanstrengungen augenfällig belegt wird, trug insbesondere die Wechselkursentwicklung dazu bei, dass deutsche Anbieter im internationalen Geschäft erfolgreich waren. Obwohl der Exportmotor auf vollen Touren lief, konnten die Lieferungen an das Ausland mit dem sehr dynamischen Nachfrageanstieg nicht ganz Schritt halten; insbesondere das Investitionsgütergewerbe dürfte zum Jahresende über ein beachtliches Auftragspolster verfügt haben. Die Warenausfuhr ist 2000 real um fast 14 % und einschließlich Dienstleistungen um gut 13 % gewachsen. Das war mehr als der Welthandel ausgeweitet worden ist, so dass global betrachtet Marktanteile hinzugewonnen werden konnten.

Angesichts der weltweit fortschreitenden Arbeitsteilung und des hohen Gewichts importierter Vorleistungen in der gewerblichen Wirtschaft überrascht es nicht, dass auch die reale Einfuhr im Jahr 2000 kräftig zugenommen hat (+10 ¼ %), obwohl die Euro-Abwertung den Einsatz eines Großteils der ausländischen Vorprodukte verteuert und auch den Endabsatz importierter Fertigwaren erschwert hat. Im Gesamtergebnis trug der Gütertausch mit dem Ausland rein rechnerisch einen Prozentpunkt zum Anstieg des realen Inlandsprodukts bei, nachdem 1999 die außenwirtschaftlichen Einflüsse die Zunahme der gesamtwirtschaftlichen Produktion um drei viertel Prozentpunkte gebremst hatten.

Grunddaten zur Wirtschaftsentwicklung in Deutschland

Tabelle 6

Veränderung gegen Vorjahr in %

Position	1997	1998	1999	2000
Wachstum (real) ¹⁾				
Private Konsumausgaben	+ 0,7	+ 2,0	+ 2,6	+ 1,6
Konsumausgaben des Staates	- 0,9	+ 0,5	- 0,1	+ 1,4
Ausrüstungen	+ 3,7	+ 9,2	+ 6,7	+ 9,0
Bauten	- 1,5	- 1,0	+ 0,5	- 2,5
Sonstige Anlagen	+ 5,9	+10,9	+12,4	+ 9,7
Vorratsveränderungen Veränderung (in Mrd DM)	+ 8,0	+15,3	+ 6,0	+ 9,3
Inländische Verwendung	+ 0,6	+ 2,4	+ 2,4	+ 2,0
Außenbeitrag ²⁾ Veränderung (in Mrd DM)	+29,6	- 9,9	-28,1	+37,4
Exporte	+11,3	+ 7,0	+ 5,1	+13,2
Importe	+ 8,4	+ 8,6	+ 8,1	+10,2
Bruttoinlandsprodukt	+ 1,4	+ 2,1	+ 1,6	+ 3,0
Beitrag zum BIP-Wachstum in Prozentpunkten				
Inländische Verwendung (ohne Vorräte)	+ 0,3	+ 1,9	+ 2,2	+ 1,7
Vorratsveränderungen	+ 0,2	+ 0,4	+ 0,2	+ 0,2
Außenbeitrag	+ 0,8	- 0,3	- 0,8	+ 1,0
Beschäftigung				
Erwerbstätige ³⁾	- 0,2	+ 0,9	+ 1,1	+ 1,6
Durchschnittliche Arbeitszeit je Erwerbstätigen	- 0,3	+ 0,2	- 0,5	- 1,5
Arbeitsvolumen	- 0,5	+ 1,2	+ 0,6	+ 0,0
Arbeitslose (in Tausend) ⁴⁾	4 385	4 279	4 099	3 889
Westdeutschland	3 021	2 904	2 756	2 529
Ostdeutschland	1 363	1 375	1 344	1 359
desgl. in % der zivilen Erwerbspersonen	11,4	11,1	10,5	9,6
Westdeutschland	9,8	9,4	8,8	7,8
Ostdeutschland	18,1	18,2	17,6	17,4
Preise				
Preisindex für die Lebenshaltung	+ 1,9	+ 1,0	+ 0,6	+ 1,9
Erzeugerpreise gewerblicher Produkte ⁵⁾	+ 1,1	- 0,4	- 1,0	+ 3,4
Gesamtwirtschaftliches Baupreisniveau	- 0,8	- 0,2	- 0,3	+ 0,7
Einfuhrpreise	+ 3,6	- 3,2	- 0,5	+11,2
Ausfuhrpreise	+ 1,5	- 0,1	- 0,5	+ 3,5
Terms of Trade	- 2,0	+ 3,2	- 0,0	- 6,9
Preisindex für das Bruttoinlandsprodukt	+ 0,8	+ 1,1	+ 0,9	- 0,4
Produktivität und Lohnkosten				
Bruttoinlandsprodukt je Erwerbstätigenstunde ¹⁾	+ 1,9	+ 0,9	+ 0,9	+ 3,0
Arbeitnehmerentgelt je Arbeitnehmerstunde ³⁾	+ 1,4	+ 0,8	+ 1,6	+ 3,0
Lohnkosten je reale Wertschöpfungseinheit in der Gesamtwirtschaft ⁶⁾	- 0,5	- 0,0	+ 0,7	+ 0,1

Quellen: Statistisches Bundesamt; Bundesanstalt für Arbeit. — **1** In Preisen von 1995. — **2** Saldo des Waren- und Dienstleistungsverkehrs mit dem Ausland. — **3** Inlandskonzept. — **4** Nach Definition der Bundesanstalt für Arbeit. — **5** Inlandsabsatz. — **6** Quotient aus dem im Inland entstandenen Arbeitnehmerentgelt je Arbeitnehmerstunde und dem realen Bruttoinlandsprodukt je Erwerbstätigenstunde.

Deutsche Bundesbank

Im Zentrum der Exportimpulse stand das Verarbeitende Gewerbe. Hier wurde die Produktion um jahresdurchschnittlich 7 ½ % ausgeweitet, um der kräftigen Nachfrage nachzukommen. Dies war weitaus mehr als im Jahr 1999, in dem nur eine geringe Outputsteigerung zu verzeichnen gewesen war. Folgt man den Umsätzen, so dürfte die Zunahme der Erzeugung für die Geschäfte mit dem Ausland deutlich zweistellig gewesen sein. An der Spitze lagen die traditionell wettbewerbsstarken Hersteller von Investitionsgütererzeugnissen, insbesondere aus dem Bereich nachrichtentechnische Einrichtungen sowie Büromaschinen und Datenverarbeitungsgeräte. Darüber hinaus lieferten die Automobilhersteller einen großen Teil ihrer nochmals ausgeweiteten Produktion an ausländische Kunden. Die inlandsbestimmten Anstöße für die Industrieproduktion hielten sich demgegenüber in Grenzen.

*Binnennachfrage
ohne Schwung*

Die Binnennachfrage insgesamt blieb 2000 ohne größere Schubkraft. Ausschlaggebend dafür, dass die vielfach erwartete Verbreiterung und Kräftigung der Wachstumsbasis nicht zustande kam, war die außerordentlich starke Verschlechterung der realen Austauschrelationen gegenüber dem Ausland. Infolge des Ölpreisschubs, der in seinen Wirkungen durch die Abwertung des Euro noch verstärkt worden ist, haben sich die Terms of Trade stark verschlechtert, was einen Einkommenstransfer an das Ausland in konstanten Preisen von 55 Mrd DM zur Folge hatte. Von der gesamtwirtschaftlichen Mehrproduktion in Höhe von 3,0 % ist letztlich für die Verteilung an die am heimischen Wirtschaftsprozess Beteiligten lediglich ein Zuwachs beim Realeinkommen von 1,1 % verblieben. Die Einkommen der inländischen Sektoren sind damit sogar noch etwas schwächer gewachsen als ein Jahr zuvor, was selbst bei etwas nachlassender Sparneigung nicht ohne negative Rückwirkungen auf die Inlandsnachfrage blieb. In jahresdurchschnittlicher Betrachtung erhöhte sie sich im Jahr 2000 um 2 %, nach knapp 2 ½ % im Jahr zuvor.

*Verbrauchs-
konjunktur
ölpreisbedingt
gedämpft*

Die ölpreisbedingten Teuerungen, von denen auch andere Energieträger betroffen waren, belasteten insbesondere die zu Beginn der Berichtsperiode leicht anziehende Verbrauchskonjunktur. Im Gesamtergebnis erhöhten sich die Konsumausgaben der privaten Haushalte nach Ausschaltung der Preissteigerungen nur um gut 1 ½ %, nachdem sie 1999 um rund 2 ½ % gestiegen waren. Kräftige Absatzeinbußen, die nicht zuletzt auf das Konto höherer Ölpreise gingen, hatte vor allem der Kfz-Handel zu verzeichnen. Aber auch große Teile des klassischen Einzelhandels (Textilien, Bekleidung, Leder-

waren) spürten die Kaufzurückhaltung. Lediglich Telekommunikations- sowie Unterhaltungsgeräte stießen auf stärkeres Kaufinteresse. Weiterhin hoch in der Gunst der Verbraucher standen außerdem Auslandsreisen, für die fast 8 ½ % mehr ausgegeben wurde.

Für eine stärkere Konsumnachfrage der privaten Haushalte waren die Voraussetzungen von der Einkommenseite her eigentlich nicht ungünstig. So erhöhten sich die Nettolöhne und -gehälter mit über 3 ½ % um gut einen Prozentpunkt mehr als 1999. Neben der Ausweitung der Beschäftigung schlugen dabei Entlastungen bei der Einkommensteuer sowie leicht ermäßigte Beitragssätze zur Sozialversicherung positiv zu Buche. Auch erhielten die privaten Haushalte aus öffentlichen Kassen und privaten Sicherungssystemen erneut höhere Leistungen als ein Jahr zuvor, insbesondere auf Grund der Anhebung des Kindergeldes Anfang 2000. Unter Einschluss der übrigen Einkommen, zu denen die Selbständigen- und die Vermögenseinkünfte zählen, hat das verfügbare Einkommen¹⁾ nominal um fast 3 % zugenommen. Das verstärkte Einkommenswachstum ging aber nur wenig über die teuerungsbedingten Mehrausgaben beim Konsum hinaus. Allein die höheren Energiepreise beanspruchten 1 % der laufenden Einnahmen. Für ihre Vermögensbildung verblieben den privaten Haushalten in 2000 nur wenig mehr Mittel als ein Jahr zuvor; gemessen am verfügbaren Einkommen ist die Sparquote auf einen neuen Tiefstand von 9 ¾ % gesunken.

Die Investitionstätigkeit der gewerblichen Wirtschaft war im letzten Jahr lebhaft. Dabei standen Modernisierungen und Restrukturierungen des Kapitalstocks im Vordergrund. In Ausrüstungen und Sonstige Anlagen haben die Unternehmen – in konstanten Preisen gerechnet – rund 9 % mehr als 1999 investiert. Dieser auch in früheren Aufschwungsphasen zu beobachtenden Dynamik standen allerdings Einschränkungen bei den Bauinvestitionen gegenüber. Entscheidende Anstöße für die hohe Investitionsneigung dürften dabei vom Auslandsgeschäft ausgegangen sein, das die Absatz- und Ertragserwartungen beflügelte. Zwar blieben die Gewinnmargen der Unternehmen im Gesamtergebnis wegen der abrupten Energieverteuerung, wechselkursbedingt höherer Importpreise für Vorleistungsgüter und zunehmender Abschreibungskosten bei im Übrigen hoher Wettbewerbsintensität auf vielen Absatzmärkten unter Druck. Anders als 1999 führten die lebhaftere Umsatztätigkeit und stabile Lohnstückkosten aber dazu, dass die Unterneh-

Hohe Investitionsbereitschaft der Unternehmen

¹ Hier und im Folgenden einschließlich der Zunahme betrieblicher Versorgungsansprüche.

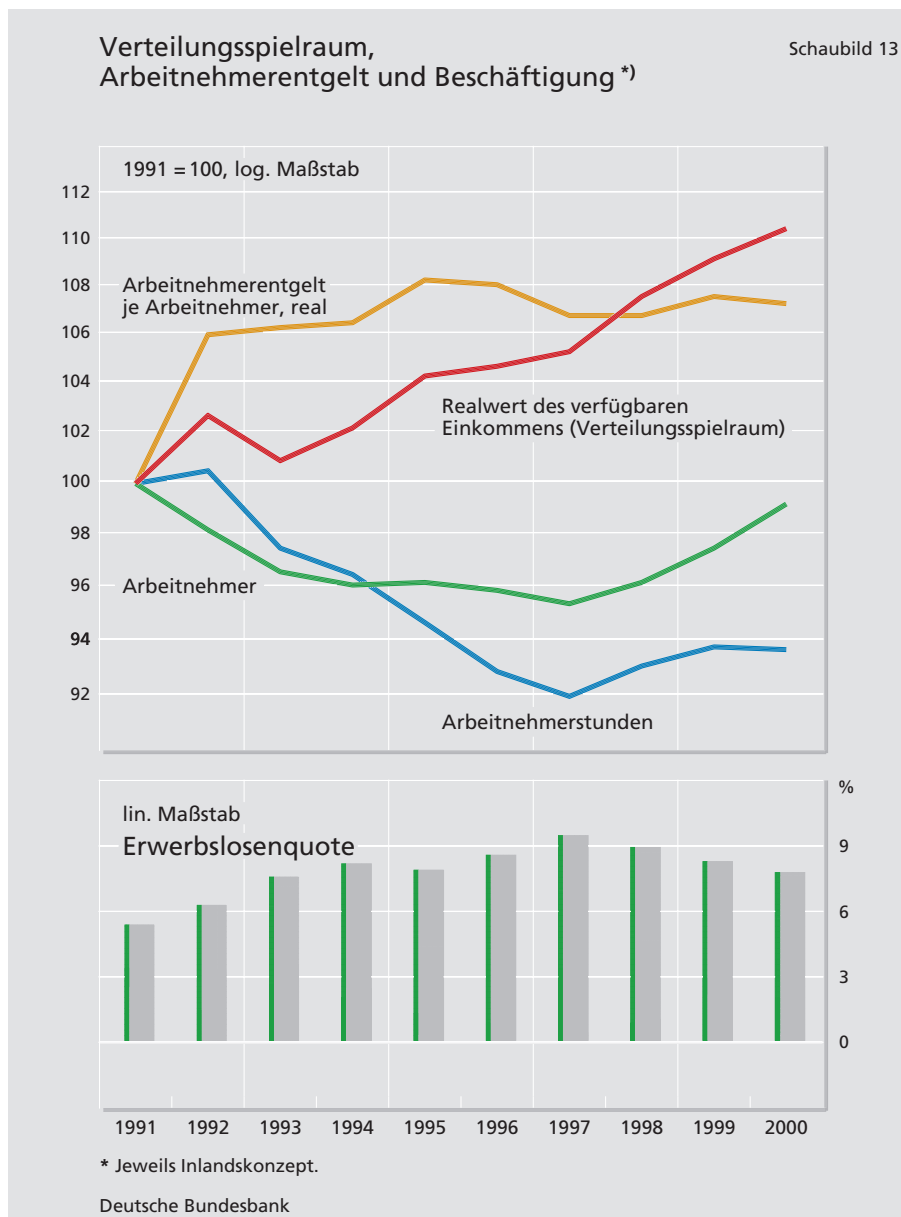
mensgewinne der (nichtfinanziellen) Kapitalgesellschaften im vergangenen Jahr – bei großen Unterschieden im Einzelnen – insgesamt um gut 8 % stiegen. Positiv auf die aktuellen Renditeverhältnisse wirkte sich auch die höhere Kapitalproduktivität aus. Die Bedingungen für die Außenfinanzierung blieben trotz der Kurskorrekturen an den Aktienmärkten insgesamt weiterhin günstig. Die Inangriffnahme neuer Investitionsprojekte war nicht zuletzt wegen der zunehmenden Ausschöpfung der Produktionsreserven geboten. Nach den Umfragen des ifo Instituts erreichte die Kapazitätsauslastung im Verarbeitenden Gewerbe im Jahresmittel 2000 ihren bisher höchsten Stand seit Anfang der neunziger Jahre. Verschiedentlich könnten auch Investitionen vorgezogen worden sein, um der angekündigten Verschlechterung der Abschreibungsbedingungen zuvorzukommen und gleichzeitig die noch mit den höheren Steuersätzen vor der Reform belasteten Gewinne des Jahres 2000 zu verringern.

*Erneuter
Einbruch im
Wohnungsbau*

Bei den Investitionen in Wohnbauten überwogen 2000 die belastenden Faktoren; in Preisen von 1995 gerechnet unterschritten sie das Vorjahresniveau um knapp 3 %. In Ostdeutschland ist angesichts eines hohen Bestands an leer stehenden Objekten und einer sinkenden Zahl von Einwohnern und Haushalten der Bau neuer Wohnungen weiter zurückgegangen. Aber auch in Westdeutschland blieben vor dem Hintergrund einer insgesamt guten Wohnraumversorgung die eingeschränkte Förderung selbst genutzter Wohnungen sowie des sozialen Wohnungsbaus und die Mietrechtsreform offenbar nicht ohne negative Rückwirkungen auf das Kalkül der Investoren. Trotz annähernd stabiler Baupreise und weiterhin vergleichsweise niedriger Hypothekenzinsen sind die Fertigstellungen im vergangenen Jahr nochmals gesunken.

*Lohnrunde
2000
richtungweisend*

Die Tarifabschlüsse in der Lohnrunde 2000 waren insgesamt betrachtet sowohl beschäftigungsorientiert als auch stabilitätskonform. Damit kehrten die Sozialpartner nach den deutlich höheren Tarifierhebungen im Jahr 1999 auf die zuvor über mehrere Jahre hinweg verfolgte Grundlinie moderater Lohnabschlüsse zurück. Dabei mag eine nicht unwesentliche Rolle gespielt haben, dass die Sozialpartner bestrebt waren, die Erklärung des Bündnisses für Arbeit, Ausbildung und Wettbewerbsfähigkeit vom 9. Januar 2000 für eine beschäftigungsfördernde und längerfristige Tarifpolitik in konkrete Vereinbarungen umzusetzen. Dies spiegelt sich auch in den längeren Laufzeiten der Tarifabschlüsse im letzten Jahr deutlich wider, die den Unternehmen mehr Planungssicherheit verschafft haben. Die zum Zeitpunkt der



Tarifvereinbarungen allgemein vorherrschende Erwartung rückläufiger Inflationsraten für den weiteren Jahresverlauf 2000 dürfte die Zustimmung zu den Tarifkompromissen erleichtert haben. Allerdings kam es tatsächlich vor allem wegen höherer Rohölpreise zu einer länger anhaltenden Verstärkung des Preisauftriebs. Der daraus resultierende Umverteilungseffekt zu Gunsten des Auslands ist jedoch hingenommen worden. Die lohnpolitischen Fehler im Anschluss an die Ölpreisschocks in den siebziger Jahren haben sich also bislang nicht wiederholt, was für sich genommen den derzeitigen Konjunkturverlauf in einer schwierigen Phase stabilisiert hat. Tarifpolitisch

flankierend dürfte auch die geringere Abgabenbelastung auf Arbeitsentgelte gewirkt haben.

Richtungweisend für die Lohnrunde 2000 war der Tarifabschluss in der westdeutschen Chemischen Industrie. Bei einer vereinbarten Laufzeit von 21 Monaten einigten sich die Sozialpartner auf eine Anhebung der Tarifvergütungen in zwei Stufen, und zwar Mitte 2000 um 2,2 % und Mitte 2001 um weitere 2,0 %. Darüber hinaus wurde eine Öffnungsklausel zur Sicherung der Beschäftigung und der Verbesserung der Wettbewerbsfähigkeit eingeführt. Längerfristige Tarifverträge mit einer Dauer von 24 Monaten gab es auch in der Metall- und Elektroindustrie, in der Druckindustrie und in der Baubranche. Der Tarifvertrag für den öffentlichen Dienst weist sogar eine Laufzeit von 31 Monaten auf und endet am 31. Oktober 2002. Neben einer Pauschale von 400 DM für die Monate April bis Juli 2000 sieht er Aufbesserungen der Tarifentgelte zum 1. August 2000 um 2,0 % und zum 1. September 2001 um 2,4 % vor; zusätzlich wurde vereinbart, die Vergütungen der öffentlich Bediensteten in Ostdeutschland bis Anfang 2002 in drei Stufen von 86,5 % auf 90 % der entsprechenden Westtarife anzuheben.

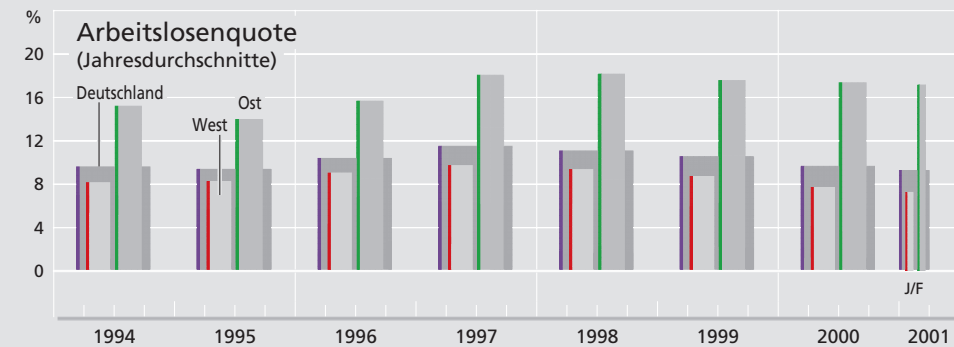
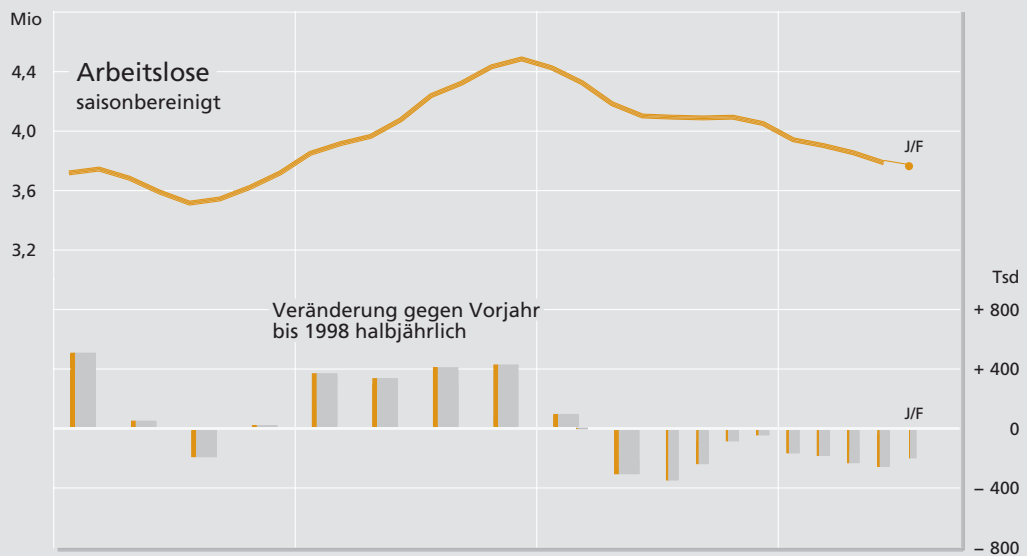
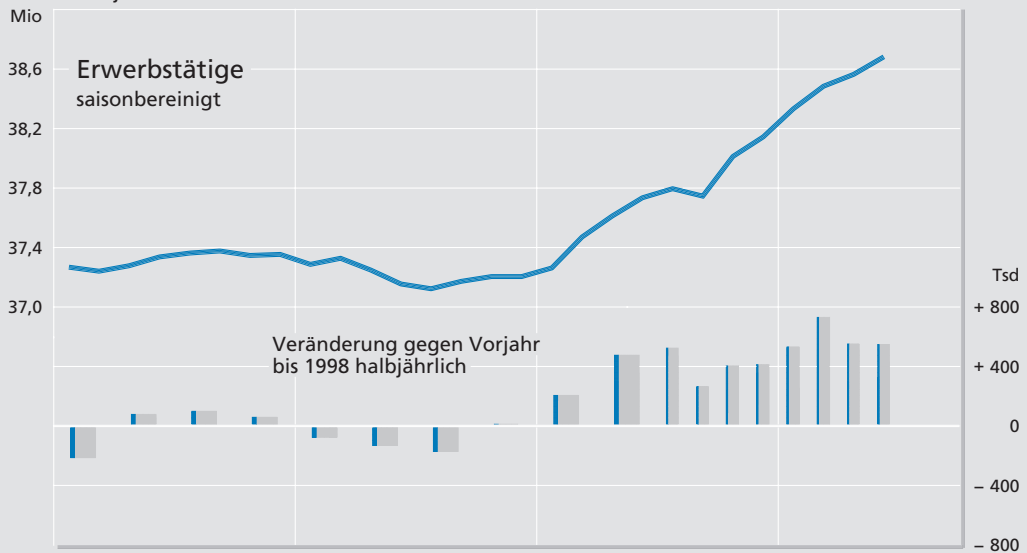
*Stabile
Lohnstückkosten*

Insgesamt erhöhte sich das gesamtwirtschaftliche Tariflohn- und -gehaltsniveau auf Monatsbasis im Jahresdurchschnitt 2000 um knapp 2 %. Die Erhöhung der Effektivverdienste, also der Löhne und Gehälter je Arbeitnehmer, blieb mit 1 ½ % um einen halben Prozentpunkt hinter der Anhebung der Tarifverdienste zurück. Die hierin zum Ausdruck kommende negative Lohndrift spiegelt jedoch anders als 1999 weniger das Ergebnis weiterer Bemühungen der Unternehmen zu Kosteneinsparungen wider. Vielmehr dürfte sie in erster Linie auf die starke Zunahme der ausschließlich geringfügig Beschäftigten zurückzuführen sein, was rein rechnerisch eine Verringerung der gesamtwirtschaftlichen Durchschnittsverdienste bedeutet. Da die Beitragssätze zur Sozialversicherung leicht gesenkt wurden, hielt sich der Anstieg der Arbeitskosten je Arbeitnehmer, die neben den Bruttolöhnen auch die Arbeitgeberbeiträge zur Sozialversicherung umfassen, mit 1 ¼ % in engen Grenzen. Bei gleichzeitiger Zunahme der Arbeitsproduktivität, je Erwerbstätigen gerechnet, um knapp 1 ½ % blieben die Lohnstückkosten in der Gesamtwirtschaft unverändert, nachdem sie im Jahr zuvor um gut ½ % gestiegen waren. Damit unterschritten die Lohnstückkosten im vergangenen Jahr wieder das Niveau des Jahres 1995. Dass eine moderate Lohnpolitik nicht automatisch eine Verschiebung der funktionalen Einkommens-

Arbeitsmarkt

Schaubild 14

vierteljährlich



Deutsche Bundesbank

verteilung zu Lasten des Faktors Arbeit bedeutet, wird daran deutlich, dass die Lohnquote, also der Anteil der Arbeitnehmerentgelte am Volkseinkommen, im vergangenen Jahr um einen viertel Prozentpunkt auf 72 % gestiegen ist.

*Besserung am
Arbeitsmarkt*

Im Einklang mit der allgemeinen wirtschaftlichen Entwicklung und den positiven tarifpolitischen Vorgaben hat sich die Lage auf dem Arbeitsmarkt im Jahr 2000 erneut merklich aufgehellt, wobei die Besserung in der Ausweitung der Beschäftigung deutlicher aufscheint als in dem Rückgang der Arbeitslosigkeit. Die Zahl der Erwerbstätigen stieg im Jahresdurchschnitt auf 38,5 Millionen, was gegenüber dem Vorjahr eine Zunahme um 1,6 % oder 590 000 Personen bedeutet. Ein erheblicher Teil davon entfiel wie in den Vorjahren auf ausschließlich geringfügig Beschäftigte oder andere Arbeitnehmer mit Teilzeitverträgen. Die durchschnittliche jährliche Arbeitszeit je Erwerbstätigen ist daher um 1 ½ % gesunken. Das Arbeitsvolumen – die Summe der geleisteten Stunden – blieb weitgehend unverändert.

*Beschäftigungsverhältnisse im
Wandel*

Wenn auch genaue Angaben über die Arbeitsbedingungen der Beschäftigten nicht vorliegen, so deutet doch eine Reihe von Indikatoren darauf hin, dass Standardarbeitsverhältnisse relativ an Bedeutung verlieren, während flexiblere Beschäftigungsformen immer weiter vordringen. Insbesondere die geringfügige Beschäftigung im Rahmen der 630-DM-Regelung hat in der letzten Zeit stark zugenommen. Über vier Millionen Arbeitnehmer dürften gegenwärtig in einem solchen Arbeitsverhältnis stehen.¹⁾ Das wären reichlich 10 % aller Erwerbstätigen. Daneben spielen vor allem Befristungen, Leiharbeit und flexible Arbeitszeitordnungen eine größere Rolle. Seit Mitte der neunziger Jahre hat sich beispielsweise die Zahl der Arbeitnehmer in Leiharbeitsunternehmen beinahe verdoppelt. Viele der dort Beschäftigten waren vorher längere Zeit arbeitslos und fanden erst über die Beschäftigungsagenturen in den ersten Arbeitsmarkt zurück. Berufsanfänger erhalten häufig zunächst befristete Arbeitsverträge. Ferner wurden in vielen Unternehmen in den letzten Jahren Arbeitszeitkonten eingeführt, um das individuell zu erbringende Arbeitsvolumen stärker an die saisonal und konjunkturell schwankende Nachfrage anzupassen. Die zunehmende Flexibilisierung dürfte insgesamt dazu beitragen, das Produktivitätswachstum zu stärken und den deutschen Arbeitsmarkt krisenfester zu machen.

¹ Daneben gibt es noch Voll- und Teilzeitbeschäftigte, die einen 630-DM-Job als Zweittätigkeit ausüben.

Angebot und Nachfrage am Arbeitsmarkt		Tabelle 7				
Position	1996	1997	1998	1999	2000	
Anzahl in Tausend						
Wohnbevölkerung						
insgesamt	81 896	82 053	82 029	82 087	82 127	
im Alter von 15–64 Jahren ¹⁾	55 895	55 998	55 980	55 943	55 875	
Erwerbspersonen	40 700	41 019	41 166	41 307	41 711	
Erwerbstätige ²⁾	37 210	37 131	37 479	37 879	38 466	
Erwerbslose ³⁾	3 490	3 888	3 687	3 428	3 245	
Veränderung gegen Vorjahr in Tausend						
Wohnbevölkerung						
insgesamt	235	157	- 23	58	40	
im Alter von 15–64 Jahren	132	103	- 18	- 37	- 68	
Erwerbspersonen ¹⁾	169	319	147	141	404	
Erwerbstätige ²⁾	-120	- 79	348	400	587	
Erwerbslose ³⁾	289	398	-201	-259	-183	
in %						
Nachrichtlich						
Erwerbsquote ⁴⁾	72,8	73,3	73,5	73,8	74,7	
Erwerbslosenquote ⁵⁾	8,6	9,5	9,0	8,3	7,8	

Quelle: Statistisches Bundesamt. — **1** Teilweise eigene Schätzung. — **2** Inländer. — **3** In der Abgrenzung der Volkswirtschaftlichen Gesamtrechnungen. — **4** Erwerbspersonen bezogen auf die Bevölkerung im Alter von 15–64 Jahren. — **5** Erwerbslose bezogen auf die Erwerbspersonen.

Deutsche Bundesbank

Das statistisch als Summe von Erwerbstätigen und Erwerbslosen erfasste Arbeitskräfteangebot ist im Jahr 2000 mit rund 1 % stärker gestiegen als in jedem Jahr zuvor seit der Vereinigung Deutschlands. Dabei wäre auf Grund der Entwicklung der Wohnbevölkerung im erwerbsfähigen Alter ein Rückgang zu erwarten gewesen. Dem hat aber die schon seit längerem tendenziell zunehmende Erwerbsbeteiligung der Frauen und speziell das konjunkturell bedingte Einströmen von Personen aus der Stillen Reserve, die das latent vorhandene Arbeitskräfteangebot umfasst, entgegengewirkt. Das Arbeitskräftepotenzial – Erwerbspersonen plus Stille Reserve – nahm nach Schätzungen des Instituts für Arbeitsmarkt- und Berufsforschung um reichlich ¼ % zu.

Arbeitskräfteangebot zwischen demographischer Entlastung und steigender Erwerbsbeteiligung

Die aktive Arbeitsmarktpolitik wurde im Jahr 2000 auf hohem Niveau fortgeführt. Mit der Regionalisierung der Förderung und der Verlagerung der Verantwortung auf die einzelnen Arbeitsämter ist es jedoch zu bedeutsamen Verschiebungen im Instrumentenmix gekommen. So sind die traditionellen Arbeitsbeschaffungsmaßnahmen, die oftmals stärker sozialpolitisch motiviert sind als sie der Eingliederung von Arbeitslosen in den ersten Arbeitsmarkt dienen, deutlich zurückgefahren worden. An Weiterbildungs-

Aktive Arbeitsmarktpolitik auf hohem Einsatzniveau

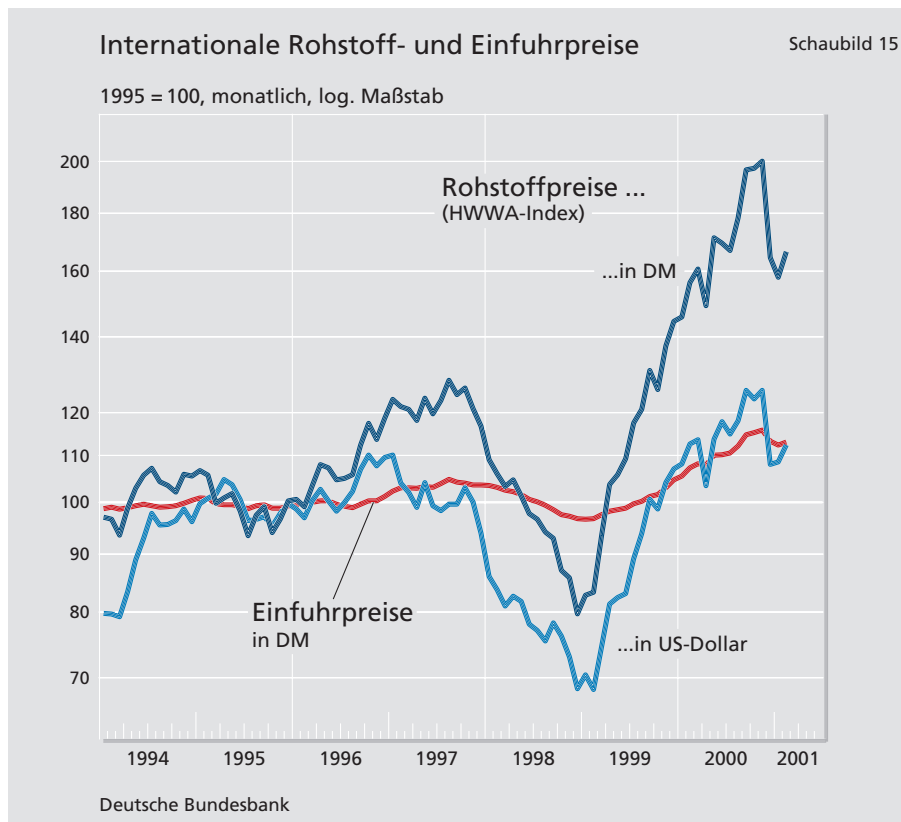
maßnahmen haben fast ebenso viele Personen wie im Jahr zuvor teilgenommen. Demgegenüber hat die Zahl der Arbeitslosen, deren Beschäftigungseinstieg mit Zuschüssen gefördert wurde, zugenommen.

*Abbau der
Arbeitslosigkeit
vorangekommen*

Die Zahl der Erwerbslosen (in der Abgrenzung der VGR) ist 2000 jahresdurchschnittlich um 180 000 auf 3,25 Millionen gesunken. Damit waren 7,8 % der Erwerbspersonen ohne Arbeit, gegenüber 8,3 % ein Jahr zuvor und dem letzten Höchststand von 9,5 % im Jahr 1997. Ein wesentlicher Teil des Rückgangs ist der verbesserten Wirtschaftslage zuzuschreiben. Auch die demographische Entwicklung dürfte für sich genommen zu einem Rückgang der Arbeitslosenzahlen beigetragen haben. Ob eine Rückbildung des strukturellen Kerns der Erwerbslosigkeit, der sich seit Beginn der siebziger Jahre stufenförmig aufgebaut hat, begonnen hat, kann derzeit noch nicht abschließend beurteilt werden. In den neuen Bundesländern hat sich die Erwerbslosigkeit jedenfalls weiter verfestigt, und der Anteil der Erwerbspersonen ohne Beschäftigung blieb doppelt so hoch wie im Westen. Andererseits ist in Westdeutschland die Zahl der Langzeitarbeitslosen deutlich zurückgegangen, und der Abbau der Arbeitslosigkeit war anders als in früheren Aufschwungsphasen bisher nicht von einem stärkeren Lohnanstieg begleitet. Zudem ist die Gestaltung der Arbeitszeit teilweise flexibler geworden, und der „Steuer- und Abgabenkeil“ auf den Faktor Arbeit ist nicht mehr so groß.

*Preisverlauf
außenwirtschaftlich
geprägt*

Die inländische Preisentwicklung im Jahr 2000 wurde wesentlich von den internationalen Öl- und Devisenmärkten geprägt. So stieg der Preis für Rohöl – gemessen an den Spotmarktnotierungen auf US-Dollarbasis für die Sorte Brent – im Jahresdurchschnitt um fast 60 % gegenüber dem Vorjahr. Der Höchststand wurde im September erreicht, als der Preis pro Barrel auf über 33 US-Dollar kletterte. Im Jahresdurchschnitt 1998 hatte die Notierung noch wenig mehr als 13 US-Dollar betragen. Hinzu kam die Schwäche des Euro, der im Jahr 2000 um mehr als 13 % gegenüber der US-Währung abwertete. Erst gegen Jahresende erholte sich der Wechselkurs, und auch Öl wurde wieder deutlich billiger. Die außenwirtschaftlichen Preisimpulse beruhigten sich daraufhin zunächst spürbar. In letzter Zeit sind jedoch von dieser Seite die Preisrisiken mit der erneuten Abschwächung des Euro wieder etwas gestiegen. Wenngleich die über weite Strecken des vergangenen Jahres vorherrschende Rohstoffverteuerung auf alle Stufen der Preisentwicklung ausstrahlte, so ist im Vergleich zu früheren Ölpreisschocks bemerkenswert, dass die Teuerung nicht zu Verteilungskämpfen und den daraus resultierenden Zweitrundeneffekten auf Löhne und Preise geführt hat.



So haben sich die Einfuhrpreise primär als Spiegel der Ölpreisentwicklung und des schwachen Euro-Kurses zwar jahresdurchschnittlich um mehr als 11 % gegenüber 1999 erhöht, der Anstieg beschränkte sich aber weitgehend auf Rohstoffe und Vorleistungsgüter. Die Importpreise für Erzeugnisse des Bergbaus einschließlich Öl überschritten das Vorjahrsniveau um mehr als 50 %, bei den Grundstoffen waren es immerhin noch knapp 8 %. Fertigwaren aus dem Bereich der Investitionsgüter sowie der Gebrauchs- und Verbrauchsgüter dagegen verteuerten sich teilweise um nicht mehr als 3 %. Da die Fertigwaren mit ihren vergleichsweise nur geringen Preisanhebungen im Zentrum der deutschen Ausfuhren stehen, haben sich die Terms of Trade spürbar verschlechtert. Im Jahresdurchschnitt 2000 betrug das Minus auf Basis der Außenhandelspreise beinahe 7 %.

*Einfuhrpreise
stark gestiegen*

Wie schon bei der Einfuhr nahmen auch die Erzeugerpreise industrieller Produkte im Inlandsabsatz vor allem im rohstoffintensiven Vorleistungsbereich zu. Mit knapp 7 % waren die Preisanhebungen im Mittel des Jahres weitaus kräftiger als bei den Verbrauchs- und Gebrauchsgütern, bei denen sich die Preissteigerungsraten jeweils auf etwa 1 % beschränkten. In der

*Erhöhung
der rohstoff-
intensiven
Erzeugerpreise*

Investitionsgüterindustrie blieben die Abgabepreise trotz hoher Nachfrage und steigender Auslastung der Produktionskapazitäten sogar weitgehend unverändert. Insgesamt überschritten die industriellen Erzeugerpreise ihr Vorjahrsniveau im Jahresdurchschnitt um 3,4 %, was nach den Preisrückgängen in den beiden vorangegangenen Jahren eine deutliche Wende in der Preisentwicklung bedeutete.

*Verbraucher-
preisentwick-
lung ohne
Energie moderat*

Auf der Verbraucherstufe hat sich der Preisauftrieb im Jahr 2000 ebenfalls verstärkt. Gemessen am Preisindex für die Lebenshaltung aller privaten Haushalte vergrößerte sich der Anstieg im Jahresdurchschnitt auf 1,9 %, nach 0,6 % im Jahr 1999. Im Herbst vergangenen Jahres wurden zeitweise Jahresraten von 2,5 % erreicht, Ende 2000 ergab sich aber wieder eine Preisberuhigung auf 2,2 %. Der Preisanstieg war im Wesentlichen auf die höheren Energiepreise zurückzuführen. Die inländischen Preisimpulse blieben dagegen vergleichsweise gering, so dass die durchschnittliche Preissteigerung der Verbraucherpreise ohne Energie nur 0,8 % betrug.

Der Harmonisierte Verbraucherpreisindex, den die Europäische Zentralbank verwendet, überschritt in Deutschland mit 2,1 % im Jahresmittel erstmals seit Beginn der Währungsunion knapp die mittelfristig ausgerichtete Stabilitätsnorm, die als Preissteigerung von weniger als 2 % gegenüber dem Vorjahr definiert ist. Die im abgelaufenen Jahr aufscheinende Gefährdung des Stabilitätsziels hält sich insoweit in Grenzen, als bei den stark volatilen Energiepreisen, die wesentlich zu der kräftigen Teuerung beigetragen haben, auf steigende Preise erfahrungsgemäß auch wieder eine Phase deutlicher Preisberuhigung folgt.

*Kräftiger
Sprung bei
Energiepreisen*

Von den Entwicklungen auf den internationalen Märkten ausgehend, hat sich die Preissituation bei Kraftstoffen und leichtem Heizöl gegen Jahresende etwas entspannt. Wenn auch die Tarife für Gas sowie die Umlagen für Zentralheizung und Fernwärme wegen der verzögerten Anpassung noch im Aufwärtstrend blieben, ist es bei den Energieträgern insgesamt zu Preissenkungen gekommen. Im Jahresdurchschnitt 2000 blieb der Preisanstieg im Energiebereich mit 14,5 % allerdings sehr kräftig.

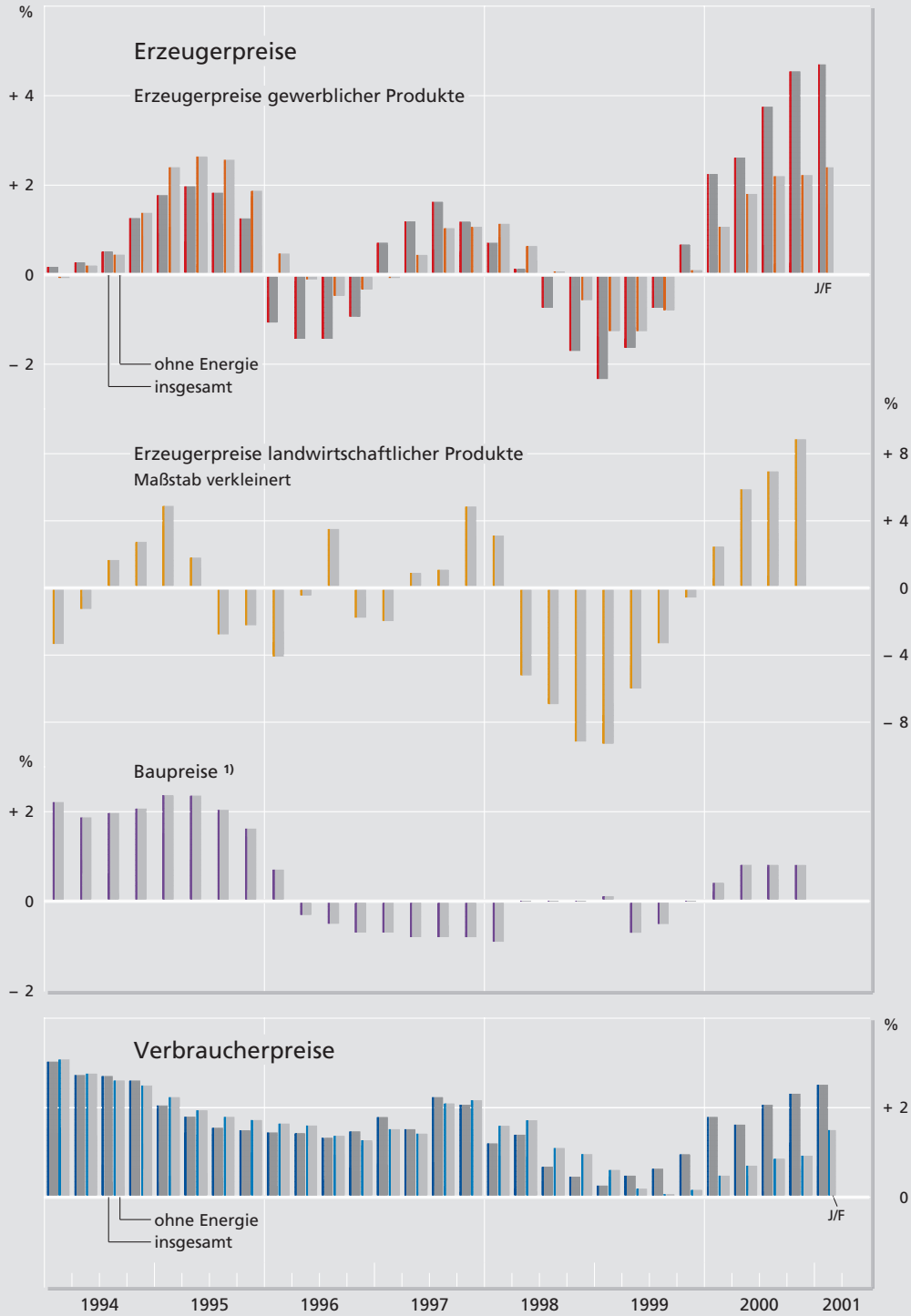
*Geringer
Preisanstieg bei
gewerblichen
Waren,
preisgünstige
Nahrungsmittel*

Die Verbraucherpreise für gewerbliche Waren haben sich mit einem jahresdurchschnittlichen Zuwachs von nur 0,2 % kaum verändert. Überdurchschnittliche Preissteigerungen von mehr als 2 % waren allein für Bücher, Zeitungen und Zeitschriften zu verzeichnen. Diesen stand ein nochmaliger

Inlandspreise

Schaubild 16

Veränderung gegen Vorjahr in %, vierteljährlich



1 Eigene Berechnung.

Deutsche Bundesbank

Preisrückgang von 3 % bei Telekommunikations-, Fernseh- und Computerausrüstungen gegenüber. Die durch den harten Wettbewerb der Supermarktketten ausgelösten Preissenkungen für Nahrungsmittel fanden in der zweiten Jahreshälfte ein Ende, doch blieben hier die Verbraucherpreise im Jahresdurchschnitt noch etwas unter dem Vorjahrsniveau.

*Ruhiges
Preisklima
bei den „non-
tradables“*

Bei den Mieten und Dienstleistungen blieb die Teuerung mit Raten von $1\frac{1}{4}$ % beziehungsweise $1\frac{1}{2}$ % mäßig. Im Einzelnen haben die wettbewerbsbedingten Preissenkungen in der Telekommunikation, und dort vor allem im Mobilfunkbereich, angehalten. Für Verkehrsdienstleistungen waren dagegen im Vorjahrsvergleich rund $2\frac{1}{2}$ % mehr zu zahlen, was im Zusammenhang mit den erhöhten Energiepreisen zu sehen ist.

*Jahresausblick
2001*

Mit der eingeleiteten Entspannung auf den internationalen Ölmärkten sind die Voraussetzungen für eine Verbesserung der Terms of Trade günstiger geworden. Die Inlandskonjunktur dürfte in diesem Jahr zudem von den bereits in Kraft getretenen Steuerentlastungen maßgeblich profitieren. Vor allem der Private Verbrauch wird hiervon wichtige Impulse erhalten. Aber auch der Investitionsbereitschaft kommt die Absenkung der direkten Steuersätze zugute, wengleich die neuen Abschreibungsregeln den Gesamteffekt begrenzen. Weitgehend stabile Lohnstückkosten und eine nach wie vor als hoch einzuschätzende Wettbewerbsfähigkeit der deutschen Wirtschaft sprechen ebenfalls für eine Fortsetzung des Wachstumsprozesses, zumal die Belastungen seitens der Bauwirtschaft nicht mehr so stark zu Buche schlagen sollten. Allerdings dürften die indirekten Ölpreiswirkungen derzeit noch nicht gänzlich ausgestanden sein, und die Agrarkrisen hinterlassen auch deutliche Spuren in den Nahrungsmittelpreisen. Außerdem ist davon auszugehen, dass im Gefolge der zyklischen Abschwächung in den USA, die lange Zeit als „Weltkonjunkturlokomotive“ wirkten, die außenwirtschaftlichen Verhältnisse einen größeren Bremseffekt entfalten als in den Herbstprognosen 2000 für das laufende Jahr weithin angenommen. Die Wirtschaftspolitik kann das Wirtschaftswachstum vor allem dadurch stützen, dass sie makroökonomisch verlässliche Rahmenbedingungen bietet und auf den Güter- und Faktormärkten die schon gestiegene Flexibilität weiter voranbringt.

2. Außenwirtschaft: Im Zeichen deutlicher Terms-of-Trade-Verschlechterung

Im Jahr 2000 konnte die deutsche Wirtschaft hohe Zuwächse im Exportgeschäft verbuchen. Die deutschen Exporteure bauten ihre Marktpositionen auf den bis in den Spätsommer rasch wachsenden Auslandsmärkten aus, nutzten aber auch zunehmend den durch die Abwertung geschaffenen Preissetzungsspielraum, um die höheren Kosten auf Grund gestiegener Energiepreise und der Verteuerung importierter Vorleistungen an die ausländischen Abnehmer weiterzugeben. Insgesamt ist der Wert der deutschen Warenausfuhren im Vergleich zum Vorjahr um 17 % gestiegen;¹⁾ auch in realer Rechnung war die Zunahme der Warenausfuhren angesichts eines Anstiegs der Ausfuhrpreise um 3,5 % ausgesprochen kräftig. Überdurchschnittliche Preissteigerungen waren allerdings bei Erzeugnissen der Vorleistungsgüterproduzenten zu verzeichnen, worin wohl ein im Vergleich zu anderen Bereichen höherer Anteil der stark verteuerten Energieimporte zum Ausdruck kommt.

*Hohes
Exportwachstum ...*

Die größten Absatzerfolge verzeichneten die Anbieter im Bereich der Informations- und Kommunikationstechnik. Hier wuchsen die deutschen Ausfuhren im vergangenen Jahr um 24 %. Innerhalb dieses Segments wurden mit fast 40 % bei der Nachrichtentechnik und annähernd 30 % im Bereich der Datenverarbeitungsgeräte ausgesprochen hohe Zuwachsraten erzielt. Dagegen entwickelten sich traditionell starke Bereiche der deutschen Exportwirtschaft, wie beispielsweise der Maschinenbau und die Automobilindustrie, trotz beachtlicher Zuwachsraten unterdurchschnittlich. Zusammen mit der Chemischen Industrie machen die Ausfuhren dieser Branchen aber mit rund 44 % weiterhin einen beträchtlichen Anteil an den deutschen Exporten aus.

*... insbesondere
im IT-Bereich*

Schwerpunkt und eine wichtige Triebkraft der Exporttätigkeit der deutschen Wirtschaft war der Handel mit den Ländern des Euro-Währungsgebiets, auf den im Jahr 2000 annähernd 40 % des deutschen Ausfuhrwachstums entfiel. Der Anstieg der Exportumsätze mit Partnern innerhalb der EWU um rund 15 % hat somit das Gesamtergebnis maßgeblich mitbestimmt. Dahinter stand vor allem das beschleunigte Wirtschaftswachstum in

*Marktanteile
hinzugewonnen*

¹ Die Angaben zum Warenhandel insgesamt sowie zur Regionalstruktur enthalten auch die Ergänzungen zum Warenverkehr und sind auf fob/fob-Basis gerechnet, also ohne die Fracht- und Versicherungskosten der Einfuhr, die in den Dienstleistungen enthalten sind.

den Euro-Ländern. Aber auch von kostenmäßigen Wettbewerbsvorteilen gegenüber dem Durchschnitt der anderen EWU-Staaten hat die deutsche Wirtschaft profitiert; im gewogenen Durchschnitt sind die Lohnstückkosten in den anderen EWU-Ländern jedenfalls nach dem Übergang zur Währungsunion um 2 ½ % stärker gestiegen als in Deutschland. Noch kräftiger legten die Ausfuhren in die Vereinigten Staaten zu, die ihren Vorjahrswert um 17 ½ % übertrafen. Das bis in den Herbst kräftige Wachstum des US-Markts bot der deutschen Wirtschaft zusammen mit den wechselkursbedingten preislichen Wettbewerbsvorteilen besonders günstige Absatzbedingungen. Überdurchschnittliche Exporterfolge verzeichnete die deutsche Wirtschaft mit Steigerungsraten von rund 29 % aber auch auf den Märkten der südostasiatischen Schwellenländer und in Japan (+27 %). Auf Grund der geringen Anteile dieser Regionen am deutschen Außenhandel schlugen diese für sich genommen außerordentlich hohen Zuwachsraten allerdings nur wenig auf das Gesamtergebnis durch. Wichtiger sind dagegen die mittel- und osteuropäischen Reformländer für die deutsche Exportwirtschaft; die Lieferungen dorthin sind im vergangenen Jahr um 22 % gestiegen. Im Laufe des Jahres zogen auch die Ausfuhren in die Mitgliedstaaten der Organisation Erdöl exportierender Länder (OPEC) an. Im Gesamtjahr übertrafen sie ihren Vorjahrswert ebenfalls um 22 %.

*Verschlechterung
der Energie-
bilanz schmälert
Exportüberschuss*

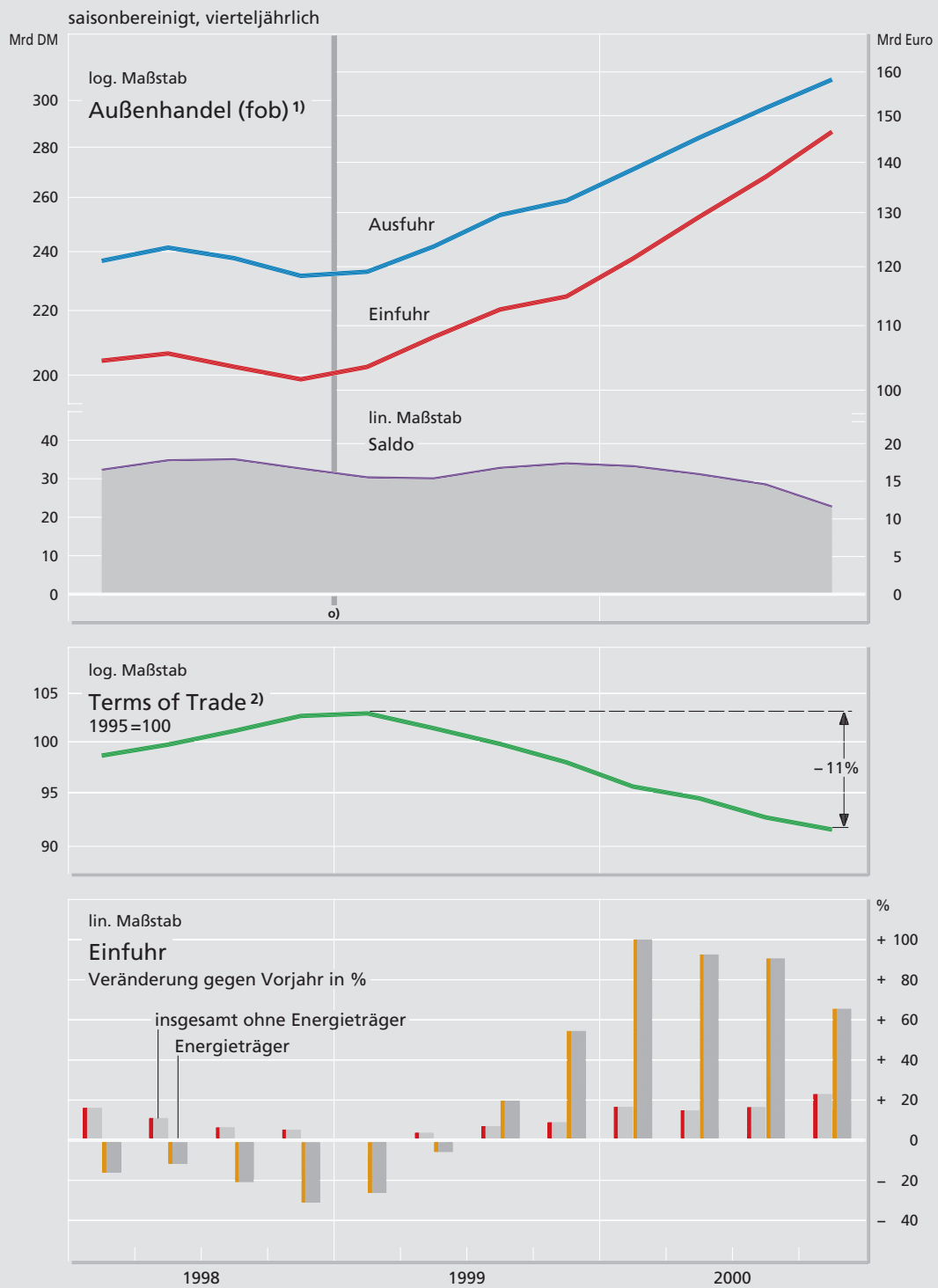
Weitgehend parallel zu der dynamischen Ausfuhrentwicklung sind auch die deutschen Einfuhren kräftig gewachsen. In laufenden Preisen gerechnet ging der Anstieg der Importwerte mit rund 21 % sogar weit über den der Ausfuhrerlöse hinaus. Etwa die Hälfte davon ist auf die höheren Importpreise zurückzuführen, die ihren Vorjahrswert um 11,2 % übertrafen. Allein die Einfuhrpreise für Rohöl legten binnen Jahresfrist um 85 % zu. Durch diese extreme Verteuerung der Öleinfuhren verschlechterte sich die außenwirtschaftliche Energiebilanz der Bundesrepublik Deutschland gegenüber dem Vorjahr um rund 18 ½ Mrd Euro. Die Verminderung des Exportüberschusses um 6 ½ Mrd Euro auf rund 60 Mrd Euro im abgelaufenen Jahr geht maßgeblich darauf zurück.

*Höheres
Defizit in der
Leistungsbilanz*

Das Defizit im Bereich der „unsichtbaren“ Leistungstransaktionen fiel mit 83 Mrd Euro annähernd so hoch aus wie im Vorjahr. Günstig wirkte dabei, dass die deutschen Kapitalertragseinnahmen aus dem Ausland kräftiger angestiegen sind als die gleichzeitig an das Ausland geleisteten Ausgaben. Dazu dürfte beigetragen haben, dass die in Euro umgerechneten Erträge aus den deutschen US-Dollaranlagen durch die Aufwertung des US-Dollar

Außenhandel und Terms of Trade

Schaubild 17



Deutsche Bundesbank

gegenüber dem Euro tendenziell höher ausgefallen sind. Im Ergebnis nahm das Defizit in der deutschen Leistungsbilanz im Jahr 2000 um 6 Mrd Euro auf 23 Mrd Euro zu.

*Große Firmen-
übernahme
ausschlag-
gebend für
Höhe und
Richtung der
Kapitalströme*

Für den deutschen Kapitalverkehr war im vergangenen Jahr eine Firmenübernahme im Telekommunikationsbereich, der im weiteren Verlauf des Jahres die Neuordnung der Konzernstruktur folgte, von herausragender Bedeutung. Dies lag zum einen an den dabei involvierten Beträgen, die ein Mehrfaches der bisher bei vergleichbaren Geschäften registrierten Volumina ausmachten, zum anderen aber auch an der Vielzahl der damit verbundenen Transaktionen in den verschiedenen Bereichen des Kapitalverkehrs.

*Ausländische
Direktinvesti-
tionen in
Deutschland
erreichen
Rekordniveau*

Unmittelbar betroffen von dem Firmenzusammenschluss waren die Direktinvestitionen. Die Übernahme des heimischen Unternehmens schlug so stark zu Buche, dass Deutschland im Jahr 2000 erstmals seit über 25 Jahren Netto-Kapitalimporte durch Direktinvestitionen zu verzeichnen hatte (138 ½ Mrd Euro). Insgesamt engagierten sich ausländische Eigner mit dem Rekordbetrag von 191 Mrd Euro in deutschen Unternehmen, verglichen mit 52 ½ Mrd Euro im Jahr 1999. Die Finanzierungsverhältnisse der in Deutschland ansässigen Auslandsniederlassungen haben sich allerdings nicht in entsprechender Höhe verbessert, da die betragsmäßig bedeutendste Transaktion als Aktientausch vorgenommen wurde, also nicht direkt mit der Bereitstellung zusätzlicher Finanzmittel verbunden war. Daneben spielte – wie bereits in den Vorjahren – die Kreditgewährung durch die ausländischen Eigner die wichtigste Rolle im Finanzierungsprozess der in Deutschland ansässigen Auslandsniederlassungen.

*Geringere
deutsche
Direkt-
investitionen
im Ausland*

Verglichen mit den ausländischen Investitionen in Deutschland haben inländische Unternehmen im Jahr 2000 betragsmäßig deutlich geringere Direktinvestitionen im Ausland getätigt (52 ½ Mrd Euro); aber auch gemessen an den Werten der beiden Vorjahre scheint das Tempo der Auslandsexpansion deutscher Unternehmen etwas nachgelassen zu haben. Dabei spielte die erwähnte Neuordnung des international verflochtenen Konzerns, die zu dem Verkauf von Auslandsbeteiligungen geführt hat, eine wichtige Rolle. Außerdem haben die Kreditaufnahmen deutscher Unternehmen bei ihren ausländischen Finanzierungsgesellschaften, die als Abzugsposten bei den Direktinvestitionen zu Buche schlagen, stark zugenommen. Darüber hinaus mag auch die veränderte Zins- und Wechselkurskonstellation sowie die erwartete Wachstumsabschwächung in den USA zu einer vorsichtigeren

Zahlungsbilanz

Tabelle 8

Mrd Euro				
Position	1997	1998	1999	2000
I. Leistungsbilanz	- 2,4	- 6,1	- 16,8	- 23,0
1. Außenhandel ¹⁾	+ 63,4	+ 69,9	+ 66,6	+ 60,1
Ausfuhr (fob) ¹⁾	452,3	487,5	509,7	596,6
Einfuhr (fob) ¹⁾	389,0	417,6	443,1	536,5
2. Dienstleistungen	- 37,6	- 42,2	- 49,4	- 54,9
darunter:				
Reiseverkehr	- 27,0	- 28,0	- 29,9	- 32,0
3. Erwerbs- und Vermögenseinkommen	- 1,2	- 6,5	- 8,2	- 1,2
darunter:				
Kapitalerträge	- 0,3	- 5,7	- 7,4	- 0,3
4. Laufende Übertragungen	- 27,0	- 27,3	- 25,8	- 27,0
darunter:				
Nettoleistung zum EU-Haushalt ²⁾	- 14,3	- 15,1	- 13,3	- 14,9
Sonstige laufende öffentliche Leistungen an das Ausland (netto)	- 4,5	- 3,9	- 4,1	- 4,1
II. Vermögensübertragungen ³⁾	+ 0,0	+ 0,7	- 0,2	+ 15,3
III. Kapitalbilanz (Nettokapitalexport: -)	- 0,0	+ 16,4	- 35,3	+ 10,0
1. Direktinvestitionen	- 26,2	- 57,9	- 50,6	+ 138,4
Deutsche Anlagen im Ausland	- 37,1	- 79,7	- 103,1	- 52,7
Ausländische Anlagen im Inland	+ 10,9	+ 21,8	+ 52,5	+ 191,1
2. Wertpapiere	+ 1,0	+ 4,5	- 13,6	- 164,2
Deutsche Anlagen im Ausland	- 79,8	- 131,0	- 178,2	- 210,3
darunter: Aktien	- 34,0	- 61,9	- 67,9	- 107,7
Rentenwerte	- 41,9	- 56,6	- 94,7	- 72,4
Ausländische Anlagen im Inland	+ 80,8	+ 135,5	+ 164,6	+ 46,1
darunter: Aktien	+ 14,0	+ 51,8	+ 22,7	- 37,3
Rentenwerte	+ 62,6	+ 78,8	+ 97,9	+ 69,0
3. Finanzderivate	- 7,8	- 6,9	- 1,1	- 3,8
4. Kreditverkehr	+ 35,6	+ 80,8	+ 32,0	+ 41,7
Kreditinstitute	+ 33,0	+ 73,6	+ 52,3	+ 17,1
darunter kurzfristig	+ 34,7	+ 73,7	+ 59,8	+ 38,3
Unternehmen und Privatpersonen	+ 11,3	+ 6,2	+ 32,9	+ 1,5
darunter kurzfristig	+ 12,0	- 0,3	+ 30,9	+ 0,8
Staat	- 8,7	- 0,7	- 3,6	- 19,3
darunter kurzfristig	- 3,4	+ 4,4	+ 5,1	- 17,9
Bundesbank	- 0,1	+ 1,8	- 49,5	+ 42,4
5. Sonstige Kapitalanlagen	- 2,6	- 4,2	- 2,1	- 2,0
IV. Veränderung der Währungsreserven zu Transaktionswerten (Zunahme: -) ⁴⁾	+ 3,4	- 3,6	+ 12,5	+ 5,8
V. Saldo der statistisch nicht aufgliederbaren Transaktionen (Restposten)	- 1,0	- 7,4	+ 39,8	- 8,1

¹ Spezialhandel nach der amtlichen Außenhandelsstatistik einschl. Ergänzungen; Einfuhr ohne Fracht- und Seetransportversicherungskosten, die in den Dienstleistungen enthalten sind. — ² Ohne Erhebungskosten, EAGFL (Ausrichtungsfonds) und Regionalfonds. — ³ Einschl. Kauf/Verkauf von immateriellen nichtproduzierten Vermögensgütern. — ⁴ Ohne SZR-Zuteilung und bewertungsbedingte Veränderungen.

Deutsche Bundesbank

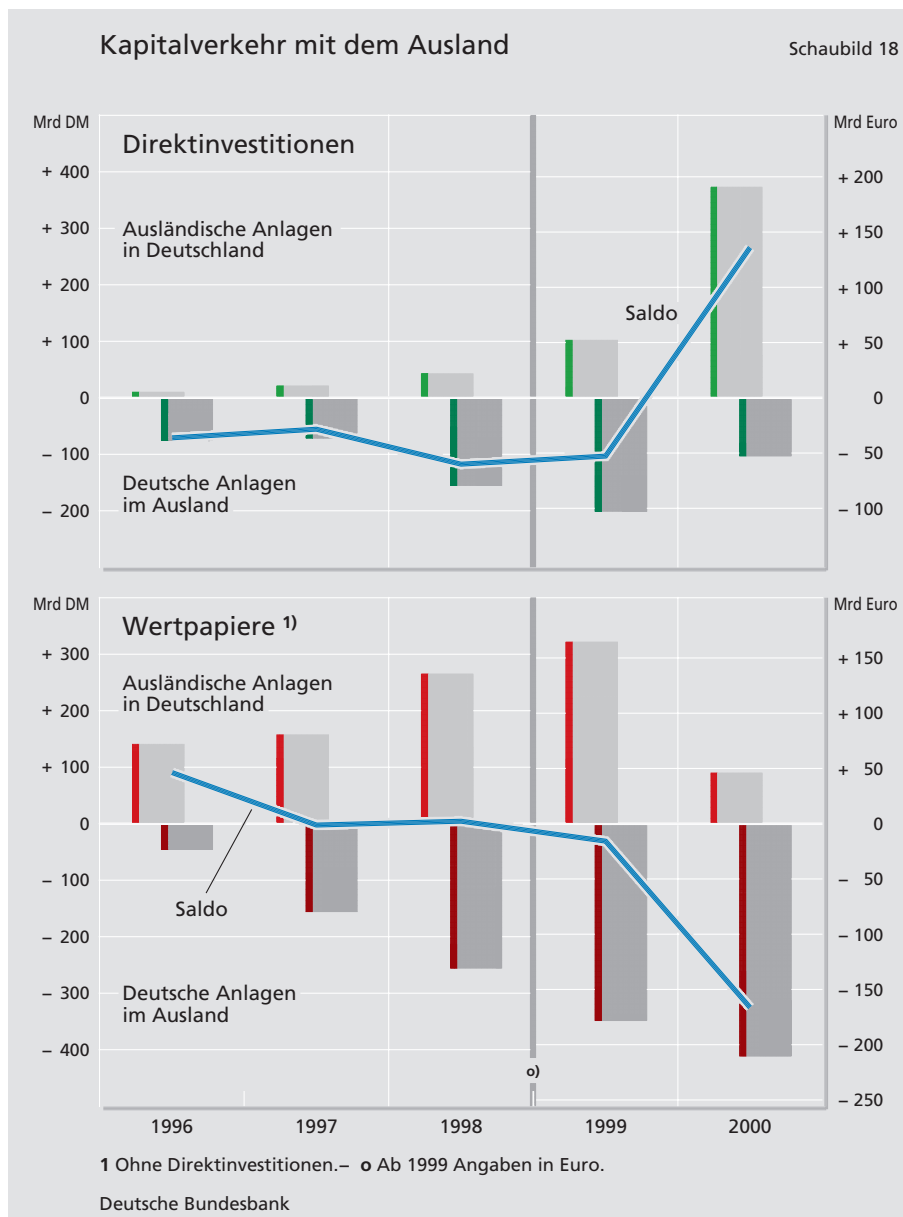
Investitionspolitik deutscher Firmen im Ausland beigetragen haben. Für diese These spricht, dass die Finanzierungsbedingungen vor allem für technologieorientierte Unternehmen mit dem weltweiten Rückgang der entsprechenden Aktienkurse enger geworden sind und damit deren Expansionsdrang gebremst haben könnten.

*Netto-Kapital-
exporte im
Wertpapier-
verkehr*

Das Spiegelbild zu den Netto-Kapitalimporten bei den Direktinvestitionen zeigt sich im Wertpapierverkehr, wo die Mittelabflüsse dominierten (netto 164 Mrd Euro). Der weit überwiegende Teil des beträchtlichen Passivsaldo geht auf den erwähnten Aktientausch zurück, der statistisch in einem Abzug von Auslandskapital am hiesigen Aktienmarkt sowie in der Übernahme ausländischer Aktien durch Inländer zum Ausdruck kommt. Aber auch unabhängig von dieser Sonderentwicklung haben sich inländische Anleger lebhaft in ausländischen Dividendenwerten engagiert – trotz der Turbulenzen an den internationalen Aktienbörsen. Insgesamt beliefen sich die Direktkäufe auf 107 ½ Mrd Euro. Hinzu kommt der Erwerb von Anteilscheinen ausländischer Investmentfonds (32 Mrd Euro), die einen Großteil der Mittel vermutlich ebenfalls in Auslandsaktien investiert haben. Die Käufe ausländischer Rentenwerte schwächten sich 2000 dagegen merklich ab, nachdem sie im ersten Jahr der Währungsunion noch sprunghaft zugenommen hatten (72 ½ Mrd Euro, verglichen mit 94 ½ Mrd Euro im Jahr 1999). Offenbar hat das Tempo der Neuausrichtung inländischer Anleiheportfolios als Folge der EWU nachgelassen. Im Ergebnis haben inländische Anleger im vergangenen Jahr für 210 ½ Mrd Euro ausländische Wertpapiere erworben; verglichen mit 1999 bedeutete dies ein Plus von 18 %.

*Geringere
ausländische
Anlagen am
deutschen
Markt*

In der umgekehrten Richtung des Wertpapierverkehrs, also beim Erwerb inländischer Wertpapiere durch das Ausland, stellte sich die Entwicklung anders dar. Hier ist die Nachfrage ausländischer Anleger nach hiesigen öffentlichen Anleihen mit 22 Mrd Euro im Vorjahresvergleich nochmals geringer ausgefallen, nachdem sie schon 1999 (32 ½ Mrd Euro) rückläufig gewesen war. Noch kräftiger war das Minus im Jahr 2000 allerdings beim Erwerb inländischer privater Anleihen sowie inländischer Geldmarktpapiere durch das Ausland (47 Mrd Euro bzw. 3 ½ Mrd Euro); diese Finanzierungsinstrumente waren 1999 auf ein besonders lebhaftes Interesse bei ausländischen Investoren gestoßen. Die Entwicklung steht zugleich in einem gewissen Kontrast zu der hohen Nachfrage nach EWU-Anleihen durch Anleger aus Drittländern, die damit offensichtlich in wesentlich stärkerem Maß anderen Euro-Teilnehmerländern zugute kam. Zu berücksichtigen ist aller-



dings, dass Bundesanleihen auf Grund ihrer hohen Liquidität und Benchmarkfunktion für den Euro-Anleihemarkt im EWU-Vergleich die niedrigsten Renditen aufweisen. Außerdem begeben inländische Emittenten einen Teil ihrer internationalen Anleihen über ihre ausländischen Tochtergesellschaften an anderen europäischen Bankplätzen, so dass deren Erwerb durch Ansässige in Drittländern nicht zu entsprechenden Zuflüssen im deutschen Wertpapierverkehr führt, sondern allenfalls indirekt in den Finanzbeziehungen deutscher Firmen zu verbundenen Unternehmen erfasst wird, wenn die Mittel an die deutsche Muttergesellschaft weitergeleitet werden. Am

Aktienmarkt verdeckten die Liquidationen deutscher Dividendenwerte in Zusammenhang mit dem erwähnten Unternehmenszusammenschluss das starke Auslandsengagement. Schaltet man diesen Sonderfaktor aus, dann haben ausländische Anleger dem Betrag nach schätzungsweise dreimal so viel in heimische Aktien investiert wie noch 1999 (22 ½ Mrd Euro).

*Mittelzuflüsse
im Kredit-
verkehr insge-
samt recht
moderat*

Verglichen mit den hohen Kapitalströmen im Wertpapierverkehr und bei den Direktinvestitionen – die sich allerdings gegenseitig weitgehend kompensiert haben – fielen die unverbrieften grenzüberschreitenden Finanzbewegungen recht moderat aus. Alles in allem flossen auf diesem Wege netto 41 ½ Mrd Euro aus dem Ausland zu. Entgegen der Gesamttendenz haben indes öffentliche Stellen 19 ½ Mrd Euro ins Ausland transferiert, wobei die Anlage eines Teils der Erlöse aus der Versteigerung der UMTS-Lizenzen bei ausländischen Banken die entscheidende Rolle gespielt hat. Dem heimischen Bankensektor flossen dagegen per saldo Gelder aus dem Ausland zu. Davon entfielen 17 Mrd Euro auf die inländischen Kreditinstitute und 42 ½ Mrd Euro auf die Bundesbank, auf deren Konten sich im Jahr 2000 – anders als ein Jahr davor – ein hoher Passivsaldo aus dem Zahlungsverkehrssystem TARGET niederschlug.

*Kräftiger
Rückgang der
Auslandsposition
der Bundesbank*

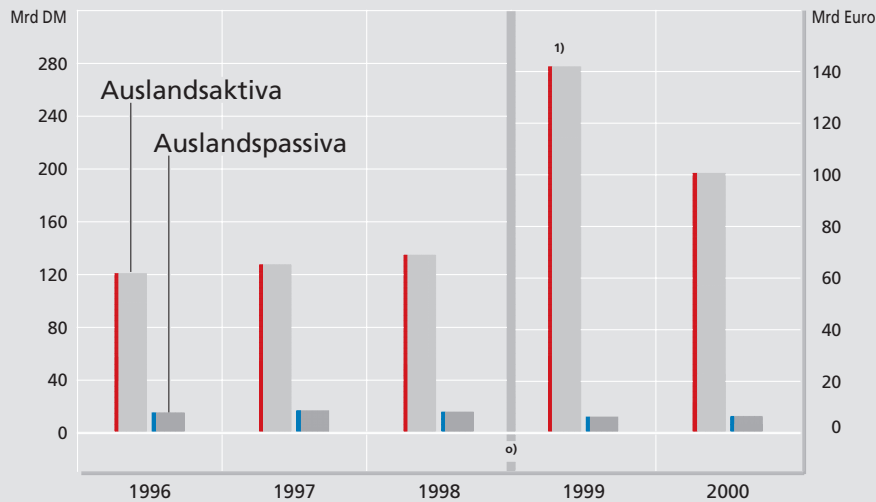
Diese Mittelzuflüsse waren auch der entscheidende Grund für die kräftige Abnahme der Netto-Auslandsposition der Deutschen Bundesbank im vergangenen Jahr. Diese sank von 136 Mrd Euro Ende 1999 auf 94 Mrd Euro am Ultimo 2000, nachdem sie 1999 noch um einen vergleichbar großen Betrag zugenommen hatte. Derartige Bewegungen in der Auslandsposition der Bundesbank haben seit Beginn der EWU eine andere Bedeutung als früher. Durch das TARGET-System schlägt sich nun ein Teil der Auslandszahlungen von Banken und Nichtbanken als Reflex in der Bundesbankbilanz nieder, ohne dass die Notenbank gezielte Eingriffe vornehmen würde. Die wechselnden Vorzeichen von Monat zu Monat und von Jahr zu Jahr verdeutlichen den transitorischen Charakter dieser Salden.

*Währungs-
reserven durch
Bewertungs-
gewinne leicht
gestiegen*

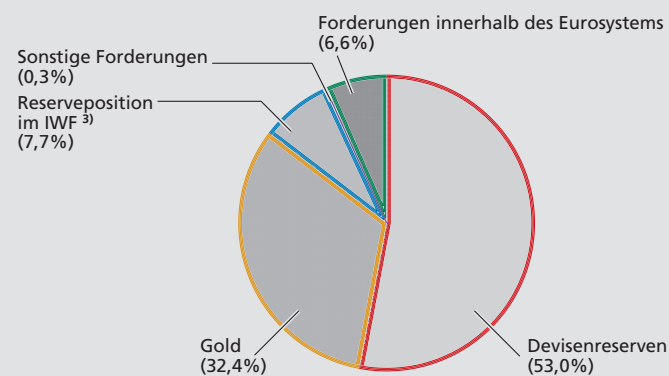
Der bedeutendste Posten innerhalb der Auslandsposition der Bundesbank waren Ende 2000 die Währungsreserven, die sich – bewertet zu aktuellen Börsen- und Devisenkursen – auf knapp 94 Mrd Euro beliefen. Der Zuwachs um rund 1 Mrd Euro im vergangenen Jahr resultierte ausschließlich aus Neubewertungsgewinnen, während die in der Zahlungsbilanz erfassten laufenden Transaktionen im Jahr 2000 zu einem Minus der Währungsreserven von rund 6 Mrd Euro geführt haben. Die Devisenbestände machten Ende 2000 mit 53 ½ Mrd Euro

Auslandsposition der Deutschen Bundesbank

Schaubild 19



Struktur der Auslandsaktiva ²⁾



o Ab 1999 Angaben in Euro. — 1 Anstieg beeinflusst durch Marktpreisbewertung der Währungsreserven in der „Euro-Eröffnungsbilanz“ (+26,2 Mrd Euro). — 2 Ende 2000. — 3 Einschließlich Sonderziehungsrechte.

Deutsche Bundesbank

53,0 % der Auslandsaktiva aus; weitere 32 ½ Mrd Euro (32,4 %) entfielen auf das Währungsgold und 8 Mrd Euro (7,7 %) auf die Reserveposition im IWF (einschließlich der Sonderziehungsrechte). Bei den beiden letztgenannten Positionen hielten sich im vergangenen Jahr sowohl die transaktionsbedingten als auch die bewertungsbedingten Veränderungen in engen Grenzen. Den Auslandsforderungen der Bundesbank standen in geringem Umfang auch Auslandsverbindlichkeiten gegenüber (6 ½ Mrd Euro), bei denen es sich hauptsächlich um Einlagen anderer Notenbanken und internationaler Organisationen handelt.

3. Verbesserte Rahmenbedingungen durch die Finanzpolitik

a) Strukturreformen

Steuerreform

Im Bereich der Finanzpolitik sind mit der Steuerreform und der Rentenreform wichtige Entscheidungen getroffen worden, die die Rahmenbedingungen für die Wirtschaft verbessern und die Lösung der demographisch bedingten Probleme in Angriff nehmen. Die im vergangenen Jahr verabschiedete Steuerreform führt vor allem durch niedrigere Steuersätze zu einem Abbau bisheriger Standortnachteile für die Unternehmen und zu zusätzlichen Leistungsanreizen. Den Unternehmen kommt insbesondere zugute, dass zu Beginn dieses Jahres die Körperschaftsteuersätze auf einheitlich 25 % gesenkt worden sind und für die Personenunternehmen die bisherige Sonderbelastung durch die Gewerbesteuer mit deren Pauschalanrechnung auf die Einkommensteuer weitgehend entfällt. Außerdem werden auch die gewerblichen Einkünfte dadurch entlastet, dass der Einkommensteuertarif bis 2005 schrittweise ermäßigt wird. Vor allem am unteren und oberen Rand der Einkommensskala wird die steuerliche Grenzbelastung spürbar reduziert (auf 15 % bzw. 42 % in der Endstufe, jeweils ohne Solidaritätszuschlag), was auch das Arbeitsangebot positiv beeinflussen dürfte. In einem ersten Schritt sind zu Beginn dieses Jahres der Eingangs- und der Spitzensatz auf 19,9 % beziehungsweise 48,5 % vermindert worden. Im Unternehmenssektor werden zudem Umstrukturierungen dadurch erleichtert, dass mit dem Systemwechsel bei der Körperschaftsteuer Veräußerungsgewinne von Kapitalgesellschaften aus Beteiligungen steuerfrei gestellt werden. Auf der anderen Seite werden allerdings die steuerlichen Abschreibungsbedingungen erheblich verschlechtert. Es ist deshalb ungewiss, ob von der Steuerreform auf die inländischen Sachinvestitionen nachhaltige positive Impulse ausgehen werden. Auch ist die bisher schon bestehende steuerliche Benachteiligung von ausgeschütteten gegenüber einbehaltenen Gewinnen noch vergrößert worden.

Rentenreform

Die Rentenreform wird dazu führen, den aus der zunehmenden Alterung der Bevölkerung resultierenden Belastungsanstieg künftiger Generationen zu mildern, während die heutigen Rentner und rentennahen Jahrgänge gegenüber dem Status quo etwas belastet werden. Hierzu wird das Wachstum der Rentenleistungen im Rahmen des Umlageverfahrens ab 2003 durch eine Änderung der bisherigen Rentenformel gebremst. Damit soll der Beitragssatz zur gesetzlichen Rentenversicherung bis zum Jahr 2030 unter dem

Finanzielle Entwicklung der öffentlichen Haushalte *)

Tabelle 9

Position	1998 ^{p)}	1999 ^{ts)}	1999 ^{ts)}	2000 ^{ts) 1)}	1998 ^{p)}	1999 ^{ts)}	2000 ^{ts)}
	Mrd DM		Mrd Euro		Veränderung gegen Vorjahr in %		
Gebietskörperschaften							
Ausgaben							
Personalausgaben	325,5	330	168,7	169,0	+ 0,1	+ 1,5	+ 0
Laufender Sachaufwand	137,4	143	73,1	74,1	+ 1,2	+ 4	+ 1,5
Transferausgaben ²⁾	373,7	395,5	202,2	205,0	+ 4,9	+ 6	+ 1,5
Zinsausgaben	133,7	136,5	69,8	67,7	+ 1,3	+ 2	- 3
Sachinvestitionen	79,7	81	41,4	41,2	- 0,5	+ 1,5	- 0,5
Finanzierungshilfen ³⁾	79,8	74,5	38,1	38,1	+ 0,8	- 6,5	- 0
Insgesamt ⁴⁾	1 128,8	1 162	594,1	595,4	+ 1,8	+ 3	+ 0
darunter:							
Bund ⁵⁾	495,6	521,5	266,6	264,6	+ 3,2	+ 5	- 1
Westdeutsche Länder ⁶⁾	380,3	385	196,8	200,9	+ 1,0	+ 1	+ 2
Ostdeutsche Länder	104,7	105	53,7	54,2	- 0,5	+ 0,5	+ 1
Westdeutsche Gemeinden	226,3	232	118,6	120,4	- 0,2	+ 2,5	+ 1,5
Ostdeutsche Gemeinden	52,4	51,5	26,3	25,6	- 3,2	- 1,5	- 3
EU ⁷⁾	42,2	39,5	20,2	21,7	+ 1,3	- 6	+ 7,5
Einnahmen							
Steuereinnahmen	832,0	885,5	452,7	467,1	+ 4,4	+ 6,5	+ 3
Sonstige Einnahmen	243,3	223,5	114,3	97,0	+10,2	- 8	-15
Insgesamt ⁴⁾	1 072,1	1 104	564,5	561,1	+ 5,7	+ 3	- 0,5
darunter:							
Bund ^{5) 8)}	439,0	470	240,3	240,6	+ 5,3	+ 7	+ 0
Westdeutsche Länder ⁶⁾	360,5	371,5	189,9	194,8	+ 3,3	+ 3	+ 2,5
Ostdeutsche Länder	96,4	97,5	49,9	50,1	+ 2,3	+ 1	+ 0,5
Westdeutsche Gemeinden	231,4	236	120,7	121,7	+ 3,8	+ 2	+ 1
Ostdeutsche Gemeinden	51,5	51	26,1	25,6	- 2,1	- 1	- 2
EU	42,2	39,5	20,2	21,7	+ 1,3	- 6	+ 7,5
Defizit (-)							
darunter:							
Bund	- 56,6	- 51,5	- 26,3	- 24,0	.	.	.
Westdeutsche Länder ⁶⁾	- 19,7	- 13,5	- 6,9	- 6,1	.	.	.
Ostdeutsche Länder	- 8,3	- 7,5	- 3,8	- 4,1	.	.	.
Westdeutsche Gemeinden	+ 5,1	+ 4	+ 2,0	+ 1,3	.	.	.
Ostdeutsche Gemeinden	- 0,9	- 0,5	- 0,3	+ 0	.	.	.
Fonds „Deutsche Einheit“	+ 0,7	+ 0,5	+ 0,3	+ 0,5	.	.	.
Erblastentilgungsfonds	+24,2	+ 9,5	+ 4,9	+ 0,5	.	.	.
ERP-Sondervermögen	- 0,2	+ 1	+ 0,5	- 2,6	.	.	.
Sozialversicherungen							
Ausgaben	808,6	831,5	425,1	434,1	+ 1,8	+ 3	+ 2
Einnahmen	813,0	840	429,5	434,3	+ 2,0	+ 3,5	+ 1
Überschuss (+)							
Öffentliche Haushalte insgesamt							
Ausgaben	1 819,1	1 857	949,5	957,9	+ 1,2	+ 2	+ 1
Einnahmen	1 766,7	1 807,5	924,2	923,9	+ 3,6	+ 2,5	- 0
Defizit (-)							
	- 52,3	- 49,5	- 25,3	- 34,0	.	.	.

* In finanzstatistischer Abgrenzung; ohne kaufmännisch buchende Krankenhäuser, einschl. Sonderrechnungen. — **1** Ohne UMTS-Erlöse (50,8 Mrd Euro). — **2** Hauptsächlich Sozialausgaben und laufende Zuweisungen an den Unternehmenssektor. — **3** Ausgaben für Investitionszuschüsse, Darlehen an Dritte, Beteiligungserwerb. — **4** Einschl. Differenzen im Verrechnungsverkehr. — **5** Die Bundesergänzungszuweisungen und die Länderanteile an der Mineralölsteuer wurden hier brutto gestellt. — **6** Einschl. Berlin. — **7** Aus ihren Einnahmen in der Bundesrepublik bestrittene Ausgaben der EU. — **8** 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.

Niveau von 22 % gehalten werden. Mit der Einschränkung des Umlageverfahrens wird andererseits im Vergleich zur bisherigen Rechtslage sowohl ein Spielraum als auch die Notwendigkeit für eine Ausweitung der Kapitaldeckung geschaffen, wenn das bisherige Versorgungsniveau gehalten werden soll. Die im umlagefinanzierten System entstehenden Versorgungslücken sollen deshalb durch eine kapitalgedeckte Zusatzvorsorge geschlossen werden, die in dieser ergänzenden Funktion eine höhere Rendite erwarten lässt. Sie soll durch eine Steuerfreistellung der Beiträge beziehungsweise durch Zulagen gefördert werden. Die daraus fließenden Renten sind freilich nachgelagert voll zu besteuern. Diese Förderung soll im kommenden Jahr beginnen und bis 2008 schrittweise erhöht werden. Insgesamt trägt die Rentenreform zu einer gleichmäßigeren Lastenverteilung zwischen den Generationen bei. Außerdem wird hierdurch die Alterssicherung auf eine breitere Grundlage gestellt, was auch im Hinblick auf die Risikostreuung zu begrüßen ist.

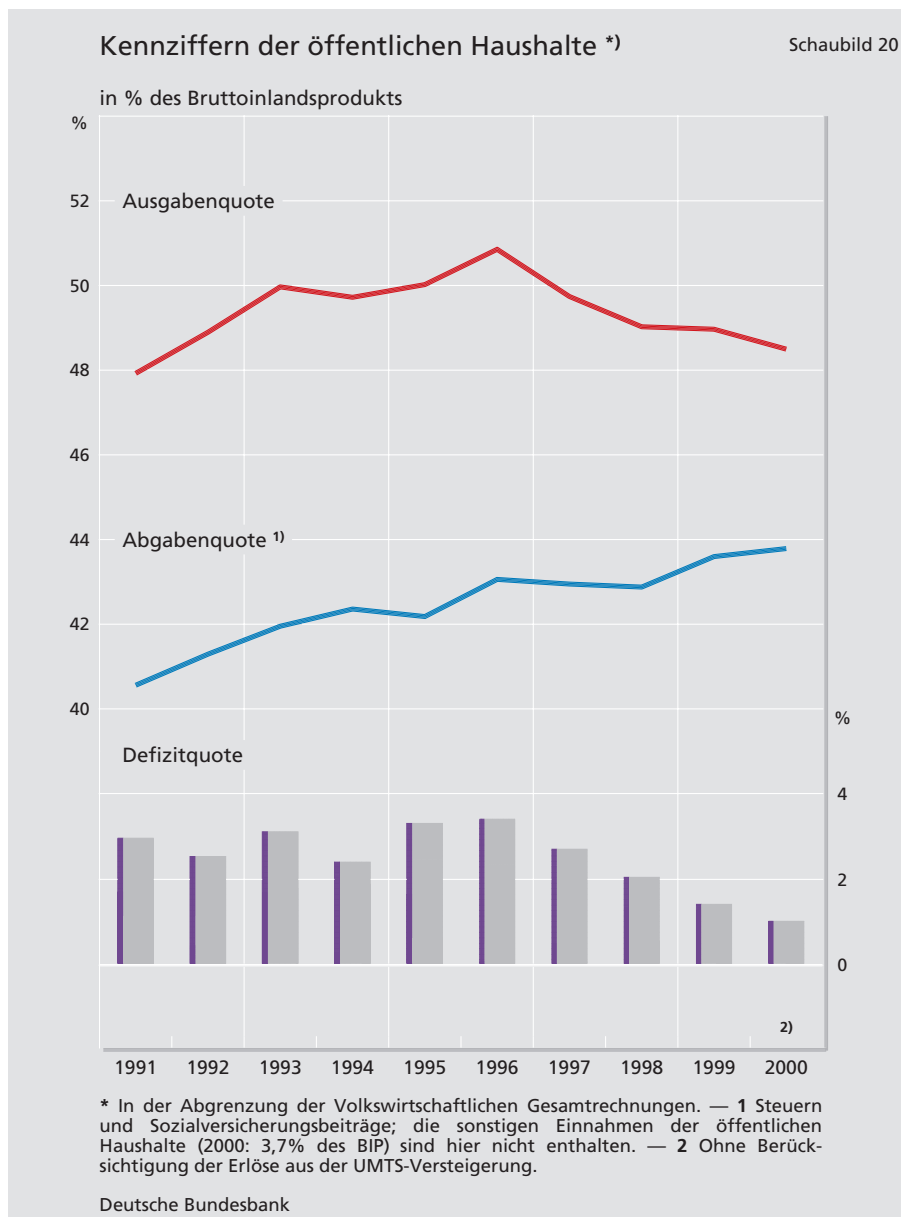
*Weiterer
Handlungs-
bedarf*

Beide Reformen sind wichtige Schritte, denen jedoch in der Zukunft wohl noch zusätzliche Maßnahmen folgen müssen. Weiterer Handlungsbedarf besteht zum einen deshalb, weil die Gesamtabgabenlast immer noch hoch ist und mit der Steuerreform auch zusätzliche steuerliche Verzerrungen entstanden sind. Zum anderen ist offen, ob mit der Rentenreform die angestrebte Beitragssatzentwicklung bis 2030 tatsächlich gewährleistet werden kann. Schon allein die Zusicherung, dass das Netto-Eckrentenniveau nicht unter 67 % sinken soll, könnte angesichts einer möglicherweise notwendigen steuerlichen Freistellung der Rentenversicherungsbeiträge sowie einer verstärkten Rentenbesteuerung in einem Konflikt hierzu stehen. Darüber hinaus zeichnet sich nach 2030 ein weiterer Beitragssatzanstieg ab. Außerdem besteht im Gesundheitswesen, das ebenfalls von den demographischen Veränderungen betroffen ist, ein dringender Reformbedarf. Hier ist es erforderlich, die Effizienz des Systems insbesondere durch eine Stärkung der Eigenverantwortung und der Wettbewerbsbedingungen nachhaltig zu verbessern.

b) Entwicklung im Jahr 2000

*Geringer
Ausgaben-
anstieg*

Im vergangenen Jahr sind die Ausgaben der Gebietskörperschaften in haushaltsmäßiger Abgrenzung kaum noch gestiegen. Dies war neben der verbesserten Arbeitsmarktlage und dem weiterhin niedrigen Zinsniveau nicht zuletzt dem für den Bundesetat beschlossenen Sparpaket sowie dem mode-



raten Tarifabschluss im öffentlichen Dienst zu verdanken. Die Personal-
ausgaben sind auch auf Grund des weiteren Stellenabbaus kaum gewach-
sen, und die Sachinvestitionen sind etwas zurückgegangen. Die Ausgaben
der Sozialversicherungen haben weiterhin deutlich expandiert (gut 2 %).
Vor allem die Rentenausgaben sind trotz der Beschränkung der Anpassung
zur Jahresmitte 2000 auf einen Inflationsausgleich kräftig gestiegen, weil
sich die Zahl der Renten erheblich erhöht hat. Bei der gesetzlichen Kranken-
versicherung hat sich der Ausgabenanstieg dagegen etwas verlangsamt. Die
Aufwendungen der Bundesanstalt für Arbeit sind sogar deutlich zurückge-

gangen. Insgesamt haben die Ausgaben der öffentlichen Haushalte mit knapp 1 % weniger als ein Jahr zuvor (gut 2 %) zugenommen.

*Erhebliche
Steuermehr-
einnahmen*

Auf der Einnahmenseite entstanden – ähnlich wie in den beiden Vorjahren – erhebliche Steuermeerträge gegenüber den Plänen, obwohl das nominale Wirtschaftswachstum etwas niedriger als zunächst erwartet ausfiel. Das Steueraufkommen erhöhte sich um gut 3 % und ging damit um fast 4 Mrd Euro über die um Rechtsänderungen bereinigte offizielle Prognose vom Herbst 1999 hinaus. Die Mehreinnahmen hielten sich allerdings in engeren Grenzen, als dies zuletzt erwartet worden war. Die Volkswirtschaftliche Steuerquote ist weiter um 0,1 Prozentpunkt auf 23 % in finanzstatistischer Abgrenzung gestiegen, obwohl sich Steuerentlastungen und -erhöhungen weitgehend die Waage hielten. Vor allem die gewinnabhängigen Steuern waren recht ergiebig. Neben der Verbreiterung der steuerlichen Bemessungsgrundlage durch das im Frühjahr 1999 verabschiedete Maßnahmenpaket schlugen hier hohe Steuereingänge für frühere Jahre und umfangreiche Gewinnausschüttungen zu Buche. Das Lohnsteueraufkommen wuchs demgegenüber infolge der zweiten Stufe der Tarifsenkung und der weiteren Anhebung des Kindergeldes nur um 1 ½ %, übertraf jedoch auf Grund des Beschäftigungsanstiegs die Erwartungen. Die Umsatzsteuererträge blieben dagegen mit einem Plus von 2 ¾ % deutlich dahinter zurück. Dies gilt ebenfalls für die Mineralölsteuer, deren Anstieg (knapp 4 %) vor allem durch Verbrauchsreaktionen auf den Ölpreisanstieg und die Steuererhöhung gedämpft wurde.

*Geringes
Wachstum der
Sozialbeiträge
und Rückgang
der sonstigen
Einnahmen*

Die Einnahmen aus den Sozialbeiträgen haben lediglich um gut ½ % zugenommen. Hier wirkte sich die weitere Senkung des Beitragssatzes zur Rentenversicherung um 0,4 Prozentpunkte im Jahresdurchschnitt 2000 aus, die nicht zuletzt durch die steuerfinanzierte Aufstockung des Bundeszuschusses ermöglicht wurde. Unter den sonstigen Einnahmen der öffentlichen Haushalte sind vor allem der Bundesbankgewinn, die Privatisierungserlöse und die Darlehensrückflüsse beträchtlich zurückgegangen.

*Haushalts-
ergebnis 2000*

Im Ergebnis hat sich das in den Haushalten der Gebietskörperschaften verbuchte Defizit (ohne die außerordentlichen UMTS-Erlöse von fast 51 Mrd Euro) gegenüber 1999 um 4 ½ Mrd Euro auf knapp 34 ½ Mrd Euro vergrößert. Es fiel jedoch nicht zuletzt infolge der höheren Steuererträge niedriger aus als geplant. Beim Bund blieb das Defizit mit knapp 24 Mrd Euro um 1 ½ Mrd Euro hinter dem Haushaltsansatz zurück und verringerte sich ge-

Verschuldung der Gebietskörperschaften

Tabelle 10

Mrd Euro				
Position	1999	2000 ⁽¹⁾	1999	2000 ⁽¹⁾
	Stand am Jahresende ⁽¹⁾		Veränderung gegen Vorjahr ⁽²⁾	
Schuldscheinanleihen	460,6	448,8	- 10,3	-11,8
Wertpapiere	693,6	722,7	+ 44,8	+29,1
Sonstige Schulden	45,8	44,6	- 0,3	- 1,2
Insgesamt	1 200,0	1 216,1	+ 34,2	+16,2
davon:				
Bund ⁽³⁾	714,1	715,8	+ 26,8	+ 1,8
Westdeutsche Länder	274,2	282,7	+ 5,6	+ 8,5
Ostdeutsche Länder	53,2	55,7	+ 3,0	+ 2,5
Westdeutsche Gemeinden ⁽⁴⁾	81,5	82,1	+ 0,2	+ 0,6
Ostdeutsche Gemeinden ⁽⁴⁾	20,7	20,8	+ 0,3	+ 0,1
Fonds „Deutsche Einheit“	40,1	40,4	- 0,4	+ 0,3
ERP-Sondervermögen	16,0	18,4	- 1,4	+ 2,4
Entschädigungsfonds	0,1	0,2	+ 0,1	+ 0,1

1 In der für das WWU-Konvergenzkriterium maßgebenden Abgrenzung beträgt die Verschuldung 1 210 Mrd Euro (1999) und 1 226 Mrd Euro (2000). — **2** Die Veränderung des Schuldenstandes weicht von der Nettokreditaufnahme ab, weil sie auch die Übernahme von Altschulden und Ausgliederungen aus den öffentlichen Haushalten berücksichtigt. — **3** Zum 1. Juli 1999 erfolgte eine Mitübernahme der Schulden des Erblastentilgungsfonds, des Bundeseisenbahnvermögens sowie des Ausgleichsfonds „Steinkohleneinsatz“ durch den Bund. Die genannten Sondervermögen werden nur noch beim Bund ausgewiesen. — **4** Einschl. kommunaler Zweckverbände.

Deutsche Bundesbank

genüber dem Vorjahr um 2 ½ Mrd Euro. Hierzu trugen auch leichte Minder- ausgaben gegenüber dem Plan bei. Die Defizite der Länder sind um knapp 1 Mrd Euro auf 10 Mrd Euro gesunken. Das Haushaltsergebnis der Gemein- den ist etwas ungünstiger ausgefallen, wenngleich immer noch ein Überschuss von 1 ½ Mrd Euro erzielt wurde. Erheblich stärker verschlechtert hat sich der Abschluss der Sondervermögen, die nach einem beträchtlichen Überschuss im Vorjahr ein Defizit von gut 1 ½ Mrd Euro aufwiesen. Neben dem verrin- gerten Bundesbankgewinn beruhte dies auch auf rückläufigen Darlehens- rückflüssen an das ERP-Sondervermögen. Der Sozialversicherungsbereich schloss nach einem Überschuss von knapp 4 ½ Mrd Euro im Vorjahr nun- mehr annähernd ausgeglichen ab, nachdem 1999 bei der Rentenversiche- rung die Schwankungsreserve auf den gesetzlichen Mindeststand von einer Monatsausgabe aufgefüllt worden war. Insgesamt hat sich die Deckungs- lücke in den öffentlichen Haushalten um 9 Mrd Euro auf 34 Mrd Euro ausgeweitet.

Trotz des größeren Haushaltsdefizits wurden leichte Fortschritte bei der Konsolidierung der öffentlichen Finanzen erzielt. Dies wird anhand der Ent- wicklung in der Abgrenzung der Volkswirtschaftlichen Gesamtrechnungen

*Leichte
Konsolidierungs-
fortschritte*

sichtbar, in der im Gegensatz zur Finanzstatistik insbesondere Privatisierungserlöse und Darlehensrückflüsse nicht berücksichtigt sind. Die staatliche Defizitquote ist hier ohne die hohen Sondereinnahmen aus der Versteigerung der UMTS-Lizenzen gerechnet um 0,4 Prozentpunkte auf 1,0 % gesunken. (Einschließlich der UMTS-Erlöse entstand ein Überschuss von 1,5 % des BIP.) Dabei nahm die Ausgabenquote um 0,4 Prozentpunkte auf 48,6 % und die Einnahmenquote um 0,1 Prozentpunkt auf 47,5 % ab. Der Defizitrückgang war zwar auch konjunkturell bedingt. Bereinigt um temporäre Einflüsse – wie die einmaligen Aufwendungen für die Zwangsarbeiterentschädigung und den hohen Überschuss der Rentenversicherung im vorangegangenen Jahr – ergibt sich aber auch eine strukturelle Verbesserung. Der Konsolidierungswillen wurde auch dadurch unterstrichen, dass die UMTS-Erlöse vollständig zur Schuldentilgung verwendet wurden. Die daraus entstehenden Zinsersparnisse werden allerdings zur Finanzierung anderer Ausgaben – vor allem für zusätzliche Investitionen im Verkehrsbereich – eingesetzt. Damit wird zwar eine qualitative Verbesserung der Ausgabenstruktur erreicht, jedoch kein unmittelbarer Beitrag zu einem dauerhaften Defizitabbau.

c) Aussichten für 2001 und weitere Perspektiven

Auswirkungen der Steuerreform

Die Haushaltsentwicklung der Gebietskörperschaften wird im laufenden Jahr und auf mittlere Sicht von den hohen Einnahmenausfällen durch die Steuerreform geprägt, die in drei Stufen bis zum Jahr 2005 wirksam wird. In der ersten Stufe 2001 sind Mindereinnahmen im Umfang von schätzungsweise 23 Mrd Euro beziehungsweise gut 1 % des BIP zu erwarten. Der überwiegende Teil hiervon entfällt auf die Senkung des Einkommensteuertarifs und dürfte zusätzliche Nachfrageimpulse für den Privaten Verbrauch auslösen. Damit entsteht gesamtwirtschaftlich ein Gegengewicht zur schwächeren außenwirtschaftlichen Dynamik. Nach der – den Haushaltsplänen für 2001 weitgehend zu Grunde gelegten – offiziellen Steuerschätzung vom Herbst vorigen Jahres wurde mit einem Rückgang der Steuereinnahmen um gut 2 % gerechnet, womit sich die Volkswirtschaftliche Steuerquote bei einem angenommenen nominalen Wirtschaftswachstum von gut 3 ½ % im laufenden Jahr gegenüber 2000 um 1 ¼ Prozentpunkte zurückbilden würde. Die Gesamtabgabenquote wird sich wegen der erneuten Senkung des Rentenversicherungsbeitrags um 0,2 Prozentpunkte auf 19,1 % zum Jahresbeginn, die im Zusammenhang mit der weiteren Erhöhung der Energiebesteuerung steht, sogar noch etwas stärker als die Steuerquote vermindern.

Auf der Basis der Haushaltsplanungen der Gebietskörperschaften ist im laufenden Jahr mit einem Wachstum der Ausgaben um etwa 1 ½ % zu rechnen, was Einsparungen auf allen Haushaltsebenen voraussetzt. Dennoch kann damit ein deutlicher Wiederanstieg des staatlichen Defizits nicht vermieden werden, der im Wesentlichen strukturell bedingt ist. Dabei könnte die Defizitquote noch über die im Stabilitätsprogramm der Bundesregierung angestrebte Marke von 1 ½ % hinausgehen. Hierauf deutet auch hin, dass die Steuereinnahmen im vergangenen Jahr hinter der Prognose vom Herbst 2000 zurückgeblieben sind und sich für das laufende Jahr ein etwas schwächeres Wirtschaftswachstum als damals erwartet abzeichnet. Im Übrigen bestehen beträchtliche Schätzunsicherheiten im Zusammenhang mit der Steuerreform.

Risiko eines stärkeren Anstiegs der Defizitquote

Die Bundesregierung hat ihren Willen bekundet, etwaige Mehrbelastungen auf der Einnahmen- oder Ausgabenseite im Haushaltsvollzug 2001 durch weitere Einsparungen aufzufangen. Darüber hinaus ist aber auch auf mittlere Sicht ein konsequenter Sparkurs auf allen Haushaltsebenen erforderlich, um den Anforderungen des Europäischen Stabilitäts- und Wachstumspakts entsprechend eine grundsätzlich ausgeglichene Budgetposition zu erreichen. Dies gilt umso mehr, als die Einnahmefälle durch die Steuerreform über den Finanzplanungszeitraum hinaus wachsen und sich auch zunehmende Mindereinnahmen aus der Förderung der privaten Altersvorsorge abzeichnen. Hinzu kommt, dass auf Grund von Vorgaben des Bundesverfassungsgerichts der Kinderlastenausgleich im Jahr 2002 weiter verbessert werden muss und sich auch im Hinblick auf die steuerliche Behandlung der gesetzlichen Rentenversicherungsbeiträge noch ein Entlastungsbedarf ergeben könnte. Der Finanzplanungsrat hat auf seiner Sitzung im November 2000 empfohlen, den jährlichen Ausgabenanstieg im mittelfristigen Zeitraum weiterhin auf höchstens 2 % zu begrenzen. Dies dürfte weitere Eingriffe in staatliche Leistungen erfordern, vor allem wenn der Abbau des Defizits mit einer „qualitativen“ Konsolidierung im Sinne einer Verbesserung der staatlichen Ausgabenstruktur – das heißt einer Stärkung vor allem der Ausgaben für die Infrastruktur und das Bildungswesen – verbunden werden soll.

Mittelfristige Konsolidierungserfordernisse

Chronik der Wirtschafts- und Finanzpolitik

1. Januar 2000

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

26. Januar 2000

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

9. Februar 2000

Das Bundeskabinett beschließt den Entwurf eines Steuersenkungsgesetzes, das die für das Jahr 2001 geplante Unternehmensteuerreform sowie weiter gehende Senkungen des Einkommensteuertarifs enthält. Die geplante Unternehmensteuerreform umfasst vor allem eine Senkung der Körperschaftsteuersätze auf einheitlich 25 %, den Ersatz des bisherigen körperschaftsteuerlichen Anrechnungsverfahrens durch ein „Halb-

einkünfteverfahren“, die Steuerfreistellung von Veräußerungsgewinnen der Kapitalgesellschaften aus Beteiligungen, für die Einzelunternehmen und Personengesellschaften eine pauschalierte Anrechnung der Gewerbesteuer auf die Einkommensteuer beziehungsweise alternativ eine Optionsmöglichkeit zugunsten der Körperschaftsteuer sowie – als wichtigsten Gegenfinanzierungsposten – eine erhebliche Einschränkung der bisherigen steuerlichen Abschreibungsmöglichkeiten. Bei der Einkommensteuer soll die dritte Stufe des bereits verabschiedeten Steuerentlastungsgesetzes 1999/2000/2002 um ein Jahr auf 2001 vorgezogen werden; außerdem sollen schrittweise bis 2005 der Spitzensatz auf 45 % und der Eingangssatz auf 15 % gesenkt werden. Die neuen Maßnahmen sollen ein Entlastungsvolumen von insgesamt 22 ½ Mrd Euro haben.

13. Juni 2000

Für den öffentlichen Dienst wird ein Tarifabschluss vereinbart, der – bei einer Laufzeit von 31 Monaten bis zum 31. Oktober 2002 – für die Arbeiter und Angestellten nach einer Einmalzahlung von jeweils rund 51 Euro für die Monate April bis Juli 2000 eine Erhöhung der Löhne und Gehälter für 13 Monate um 2 % und für die nachfolgenden 14 Monate um 2,4 % vorsieht. Die Verdienste in den neuen Bundesländern werden bis Anfang 2002

schrittweise auf 90 % des Westniveaus angehoben.

15. Juni 2000

Im Finanzplanungsrat bekräftigen Bund, Länder und Gemeinden ihren Willen, das jährliche Ausgabenwachstum in den öffentlichen Haushalten mittelfristig auf höchstens 2 % zu begrenzen, um die Einhaltung der Defizitobergrenze des Maastricht-Vertrages sicherzustellen und die Voraussetzungen für das Erreichen einer ausgeglichenen Haushaltsposition entsprechend den Zielsetzungen des Europäischen Stabilitäts- und Wachstumspakts zu schaffen. Zugleich sprechen sie sich dafür aus, den Spielraum für eine wachstumsorientierte Steuerpolitik im Rahmen des „finanziell Tragbaren“ zu nutzen. Die staatliche Defizitquote soll nach einem steuerreformbedingten Anstieg auf 1 ½ % im Jahr 2001 kontinuierlich zurückgeführt werden.

21. Juni 2000

Das Bundeskabinett beschließt den Haushaltsentwurf für 2001 mit einem Ausgabenvolumen, das mit 244,8 Mrd Euro knapp unter dem Soll 2000 liegt, und einem Defizit von 23,7 Mrd Euro. Die Verminderung des Defizits um 1,7 Mrd Euro gegenüber 2000 trotz der Einnahmefälle durch die geplante Steuerreform soll durch eine Fortsetzung des Sparkurses und höhere Privatisierungserlöse sowie Entlastungen auf Grund der sinkenden

Arbeitslosigkeit erreicht werden. In der gleichzeitig vorgelegten mittelfristigen Finanzplanung soll der Ausgabenanstieg in den Jahren 2002 bis 2004 auf durchschnittlich 1,6 % begrenzt und das Defizit auf 10,6 Mrd Euro im Jahr 2004 reduziert werden. Für das Jahr 2006 wird ein ausgeglichener Bundeshaushalt angestrebt.

6. Juli 2000

Der Bundestag beschließt das Gesetz zur Errichtung einer Stiftung „Erinnerung, Verantwortung und Zukunft“, auf Grund dessen die deutsche Wirtschaft und die öffentliche Hand insgesamt 5,1 Mrd Euro als Entschädigung für Zwangsarbeiter während der Zeit des Nationalsozialismus bereitstellen sollen.

14. Juli 2000

Im Anschluss an ein Vermittlungsverfahren billigt der Bundesrat das Steuerreformpaket der Bundesregierung, nachdem es noch durch einige weitere – bis zum Jahresende gesetzlich zu verabschiedende – Zusagen ergänzt worden ist. Die Änderungen gegenüber dem ursprünglichen Gesetzentwurf umfassen vor allem eine weitere Abflachung des Einkommensteuertarifs ab 2005 auf einen Spitzensatz von 42 % und einige spezielle Erleichterungen für Personenunternehmen. Andererseits wird auf die ursprünglich vorgesehene Optionsmöglichkeit der Personenunternehmen zugunsten der Körperschaftsteuer verzichtet

und die pauschalierte Anrechnung der Gewerbesteuer auf die Einkommensteuer etwas eingeschränkt. Gegenüber dem Gesetzentwurf vergrößert sich das Gesamtentlastungsvolumen der dreistufigen Steuerreform um 9,4 Mrd Euro.

17. August 2000

Aus der Versteigerung der UMTS-Lizenzen in Deutschland wird ein Erlös von 50,8 Mrd Euro erzielt, den die Bundesregierung vollständig zur Tilgung von Bundesschulden einsetzen will. Mit den Zinsersparnissen auf Grund der Schuldentilgung sollen hingegen andere Ausgaben, vor allem für Investitionen, finanziert werden.

27. September 2000

Das Bundeskabinett beschließt zur sozialen Abfederung des starken Ölpreisanstiegs einen Gesetzentwurf zur Einführung einer verkehrsmittelunabhängigen Entfernungspauschale für Pendler in Höhe von 0,41 Euro je Entfernungskilometer und zur Zahlung eines einmaligen Heizkostenzuschusses von 2,6 Euro pro m² Wohnfläche für Wohngeld-, BAföG- und Sozialhilfeempfänger.

11. Oktober 2000

Die Bundesregierung legt ein aktualisiertes Stabilitätsprogramm vor, mit dem sie sich zum Ziel setzt, die staatliche Defizitquote (in der Maastricht-Abgrenzung) nach einem steuerreformbedingten Anstieg auf

Chronik der Wirtschafts- und Finanzpolitik

(Fortsetzung)

1 ½ % im Jahr 2001 wieder kontinuierlich zurückzuführen und im Jahr 2004 eine ausgeglichene Haushaltsposition zu erreichen. Hierzu soll der staatliche Ausgabenanstieg auf jahresdurchschnittlich 2 % begrenzt werden, wodurch die Staatsausgabenquote von 48 ½ % im Jahr 1999 auf 44 % im Jahr 2004 reduziert wird. Dies soll zugleich finanziellen Spielraum für einen Rückgang der Abgabenquote um 2 ½ Prozentpunkte auf 40 ½ % im Jahr 2004 schaffen. Die staatliche Schuldenquote soll (auch infolge der UMTS-Erlöse) im Jahr 2000 die Maastricht-Grenze von 60 % erreichen und bis zum Jahr 2004 auf 54 ½ % sinken.

9. November 2000

Das Bundesministerium der Finanzen legt „finanzpolitische Leitplanken“ vor, die einen über den mittelfristigen Zeitraum des Stabilitätsprogramms hinausreichenden Orientierungsrahmen für die Finanzpolitik geben sollen. Betont wird hierin insbesondere die Fortsetzung der Konsolidierungsbemühungen, wobei für die Zeit nach 2006 in konjunkturell normalen Lagen gesamtstaatliche Überschüsse in Höhe von 1 % des BIP angestrebt werden sollen.

10. November 2000

Der Bundestag verabschiedet das Steuersenkungsergänzungsgesetz, mit dem die weiteren Zusagen der Bundes-

regierung zur Steuerreform umgesetzt werden.

15. November 2000

In seinem Jahresgutachten prognostiziert der Sachverständigenrat eine Fortsetzung des wirtschaftlichen Aufschwungs. Er erwartet eine nur leichte Abschwächung des realen Wirtschaftswachstums von 3 % im Jahr 2000 auf 2,8 % im Jahr 2001. Eine kräftige Binnennachfrage wird die Exporte als konjunkturelle Triebfeder ablösen. Grundsätzlich positiv wertet der Rat die Steuer-, Renten- und Haushaltspolitik der Regierung. Die geplanten Regulierungen auf dem Arbeitsmarkt beurteilt er kritisch; hier sei vielmehr erhöhte Flexibilität notwendig.

15. November 2000

Das Bundeskabinett beschließt den „Entwurf eines Gesetzes zur Reform der gesetzlichen Rentenversicherung und zur Förderung eines kapitalgedeckten Altersvorsorgevermögens (Altersvermögensgesetz)“. Das Rentenreformkonzept sieht zur Begrenzung des zu erwartenden Beitragssatzanstiegs auf ein Niveau von höchstens 22 % im Jahr 2030 Leistungseinschränkungen bei der gesetzlichen Rentenversicherung vor, die durch eine neue allgemeine Anpassungsformel und einen nur für Neurentner ab 2011 geltenden „Ausgleichsfaktor“ umgesetzt werden sollen. Um die dadurch entstehende Versorgungslücke im Umlageverfahren zu schließen, soll andererseits

eine kapitalgedeckte Zusatzvorsorge auf freiwilliger Basis steuerlich beziehungsweise durch eine Zulage gefördert werden.

1. Dezember 2000

Der Bundestag verabschiedet den Bundeshaushaltsplan für 2001 mit einem Defizit von 22,4 Mrd Euro, das damit um 1,2 Mrd Euro hinter dem im Regierungsentwurf vorgesehenen Betrag zurückbleibt. Gegenüber dem Entwurf sind die Ausgaben um 0,9 Mrd Euro gekürzt worden; außerdem sind die Einnahmen infolge der neuen Steuerschätzung leicht nach oben korrigiert worden.

1. Januar 2001

Wichtige finanzpolitische Maßnahmen treten in Kraft: Hierzu gehören vor allem die erste Stufe des Steuersenkungsgesetzes, die weitere Erhöhung der Energiebesteuerung, die damit verbundene Senkung des Beitragssatzes zur gesetzlichen Rentenversicherung um 0,2 Prozentpunkte auf 19,1 %, die Reform der Erwerbsminderungsrenten, die neue (und gegenüber dem Gesetzentwurf etwas modifizierte) Entfernungspauschale und eine Erhöhung der Kraftfahrzeugsteuer für Fahrzeuge mit einem relativ hohen Schadstoffausstoß.

17. Januar 2001

Das Defizit im Bundeshaushalt 2000 beträgt nach dem vorläufigen Abschluss 23,8 Mrd Euro und bleibt damit um

1,5 Mrd Euro hinter dem Haushaltsansatz zurück. Dies ist vor allem auf Mehreinnahmen von 1,1 Mrd Euro (darunter 0,7 Mrd Euro bei den Steuern) gegenüber dem Plan zurückzuführen. Außerdem wird das veranschlagte Ausgabenvolumen um 0,4 Mrd Euro unterschritten, weil die Entlastungen vor allem bei den arbeitsmarktbedingten Aufwendungen und den Zinsen über die Mehrausgaben (u. a. für die Zwangsarbeiterentschädigung) hinausgehen.

31. Januar 2001

In ihrem Jahreswirtschaftsbericht rechnet die Bundesregierung mit einer leichten Abkühlung der Konjunktur und prognostiziert für das Jahr 2001 ein reales Wirtschaftswachstum von 2 $\frac{3}{4}$ % nach 3 % im vorangegangenen Jahr. Gründe für die Abkühlung sind das nachlassende Wachstum in den USA und die Ungewissheit über die Ölpreisentwicklung. Der Preisindex für die private Lebenshaltung wird um etwa 1 $\frac{3}{4}$ % zunehmen, und die Arbeitslosigkeit wird deutlich zurückgehen.

16. Februar 2001

Das „Altersvermögensergänzungsgesetz“ passiert den Bundesrat. An die Stelle des „Ausgleichsfaktors“ tritt eine modifizierte Rentenanpassungsformel, die für alle Renten gilt. Nach 2030 wird nun mit einem höheren Leistungs- und Beitragssatzniveau gerechnet. Das „Altersvermögensgesetz“, mit dem die steuerliche Förderung

der privaten Zusatzvorsorge geregelt wird, bedarf der Zustimmung des Bundesrates und wird zunächst an den Vermittlungsausschuss überwiesen.

21. Februar 2001

Das Bundeskabinett beschließt den Entwurf eines Maßstäbengesetzes für den bundesstaatlichen Finanzausgleich, das – den Vorgaben des Bundesverfassungsgerichts entsprechend – die unbestimmten Rechtsbegriffe der Finanzverfassung durch allgemeine Maßstäbe konkretisieren und damit die Grundlage für das in einem weiteren Schritt bis Ende 2004 zu verabschiedende neue Finanzausgleichsgesetz schaffen soll.

IV. Europäische und internationale Zusammenarbeit

1. Europäische Integration

a) Einführung des Euro in Griechenland

*Finanzpolitisches
Konvergenz-
kriterium nur
mit Vorbehalten
erfüllt*

Nachdem der Rat der Wirtschafts- und Finanzminister (Ecofin-Rat) im Juni 2000 auf der Grundlage der Konvergenzberichte von EU-Kommission und EZB-Rat einstimmig festgestellt hatte, dass Griechenland die Konvergenzkriterien für den Beitritt zur EWU erfüllt, wurde der Euro am 1. Januar 2001 auch in diesem Land eingeführt. Im Jahr 1999 lag das gesamtstaatliche Haushaltsdefizit Griechenlands mit 1,6 % des BIP erstmals deutlich unter der vertraglichen Obergrenze von 3 %. Außerdem war der öffentliche Schuldenstand rückläufig, wenngleich die Staatsverschuldung mit 104 % des BIP den Referenzwert von 60 % noch immer erheblich überstieg. Die monatliche Inflationsrate (gemessen gegenüber Vorjahr in Prozent) belief sich im maßgeblichen Zwölfmonatszeitraum (April 1999 bis März 2000) im Durchschnitt auf 2,0 % und lag damit klar unter dem für die Konvergenzprüfung ermittelten Höchstwert von 2,4 %. Hingegen unterschritten die langfristigen Zinssätze im gleichen Zeitraum mit durchschnittlich 6,4 % nur knapp den anhand der Entwicklung in anderen EU-Ländern abgeleiteten Referenzwert von 6,6 %. Die Wechselkursvolatilität hatte während des zweijährigen Beobachtungszeitraums von April 1998 bis März 2000 stark abgenommen, nachdem Griechenland im März 1998 dem europäischen Wechselkursmechanismus beigetreten war. Der den geringeren Kursschwankungen der Drachme zu Grunde liegende Gewinn an innerer Stärke kam auch darin zum Ausdruck, dass der Leitkurs der griechischen Währung im Januar 2000 um 3,5 % aufgewertet wurde (Anpassung in Richtung des damaligen Marktkursniveaus). Der EZB-Rat hatte während der Konvergenzprüfung darauf hingewiesen, dass die Erfolge bei der Haushaltssanierung noch nicht genügend gesichert erscheinen und angesichts der hohen Staatsverschuldung auch noch nicht weit genug gehen.

*EZB-Rat auf
18 Mitglieder
vergrößert*

Am 2. Januar 2001 hat die Bank von Griechenland den noch ausstehenden Restbetrag des von ihr gezeichneten Kapitals der EZB sowie ihren Anteil an den Rücklagen eingezahlt. Ebenso transferierte die griechische Zentralbank ihren Beitrag zu den Währungsreserven der EZB (im Gegenwert von 1,28 Mrd Euro). Mit dem griechischen Beitritt zur EWU vergrößerte sich der

EZB-Rat auf 18 Mitglieder. Im Fall einer Stimmengleichheit bei Abstimmungen gibt gemäß Artikel 10 der ESZB/EZB-Satzung die Stimme des EZB-Präsidenten den Ausschlag.

b) Laufende Überwachung der Finanz- und Wirtschaftspolitik

Der Stabilitäts- und Wachstumspakt verpflichtet alle EU-Länder, dem Ecofin-Rat und der Europäischen Kommission mehrjährige Stabilitätsprogramme (EWU-Länder) beziehungsweise Konvergenzprogramme (übrige EU-Länder) vorzulegen und sie jährlich zu aktualisieren. Diese Programme geben einen detaillierten Einblick in die mittelfristige Finanzpolitik der Mitgliedstaaten. Der Rat beurteilt auf dieser Grundlage, ob die Haushaltsentwicklung und die Haushaltsplanung der einzelnen Mitgliedsländer mit den Anforderungen des Pakts vereinbar sind. Die Prüfung der jüngsten Aktualisierungen wurde im März 2001 abgeschlossen. Sie ergab, dass fast die Hälfte aller EU-Mitglieder im Jahr 2000 Haushaltsüberschüsse erzielte (nach neusten Daten mit Finnland als Spitzenreiter, gefolgt von Luxemburg und Irland) und auch die übrigen Länder weitere Konsolidierungsfortschritte aufwiesen. Dabei fielen dank der dynamischen Wirtschaftsentwicklung die realisierten Budgetabschlüsse in vielen Fällen besser aus als geplant. In Anbetracht der günstigen Rahmenbedingungen hätten freilich nach Ansicht des Rats einige Mitgliedstaaten die Konsolidierung ihrer Haushalte mit größerem Ehrgeiz vorantreiben können. Im Fall Deutschlands wird für das Jahr 2001 auf Grund der Einkommen- und Körperschaftsteuersenkungen wieder mit einer vorübergehenden Ausweitung des Haushaltsdefizits gerechnet. Für das jeweilige Endjahr der aktualisierten Programme (2003, 2004 oder 2005) veranschlagen mit einer Ausnahme alle Länder einen ausgeglichenen Staatshaushalt oder Überschüsse. In Großbritannien zeichnet sich dagegen ein Risiko ab, dass der Staatshaushalt, der sich gegenwärtig im Plus befindet, ab der zweiten Hälfte der Programmlaufzeit als Folge von Investitionsvorhaben zur Modernisierung der Infrastruktur wieder defizitär wird.

*Fortschritte
auf breiter
Front bei der
Haushalts-
konsolidierung*

Im Mai 2000 beurteilte der Ecofin-Rat die Umsetzung der „Grundzüge der Wirtschaftspolitik für das Jahr 1999“ insgesamt als erfolgreich. Zusätzlichen Handlungsbedarf sah der Rat allerdings vor allem auf dem Gebiet der Arbeitsmärkte. Er wies dabei auf Beschäftigungshemmnisse in den Steuer- und Sozialsystemen hin. In den „Grundzügen der Wirtschaftspolitik für das Jahr 2000“ wurden die Mitgliedstaaten aufgefordert, ihre Anstrengungen bei der Haushaltskonsolidierung und im Bereich der Strukturreformen wei-

*Stabilitäts-
orientierte
Mahnungen
wegen
Verstoßes
gegen die
„Grundzüge
der Wirt-
schaftspolitik“*

ter zu beschleunigen. Diese Schritte sollen auch dazu dienen, die vom Europäischen Rat (ER) auf seiner Lissabonner Tagung vom März 2000 anvisierte Stärkung der Wettbewerbsfähigkeit Europas so schnell wie möglich zu erreichen. Der ER hat in Lissabon zugleich vereinbart, nunmehr regelmäßige Frühjahrstreffen zu Wirtschafts- und Sozialfragen abzuhalten. Insofern beabsichtigt der ER, künftig eine größere Rolle bei der Festlegung der Wirtschaftspolitik der Gemeinschaft zu spielen. Nach dem EG-Vertrag liegt die Kompetenz für die Festlegung der „Grundzüge der Wirtschaftspolitik“ aber weiterhin beim Ecofin-Rat. Der Rat machte Anfang 2001 erstmals von der in Artikel 99 des EG-Vertrags vorgesehenen Möglichkeit Gebrauch, einem Land, dessen Wirtschaftspolitik mit den „Grundzügen“ nicht im Einklang steht, wirtschaftspolitische Empfehlungen zu geben. So wurde die irische Regierung angesichts eines hohen Inflationstempos aufgefordert, haushaltspolitische Gegenmaßnahmen einzuleiten. Dies richtet sich vor allem gegen geplante Steuersenkungen und Ausgabensteigerungen, für die der hohe Budgetüberschuss an sich Spielraum gäbe, die aber gegenwärtig prozyklisch wirken würden.

*Eurogruppe
nicht auf
Dialog mit
EZB-Rat
fokussieren*

Im zweiten Halbjahr 2000 wurden unter der französischen EU-Präsidentschaft Initiativen ergriffen, um der Kooperation der Wirtschafts- und Finanzminister im Rahmen der informellen Eurogruppe nach innen und außen mehr Profil zu geben. In diesem Sinne hat die Eurogruppe ihre vertiefte Überwachung der Wirtschafts- und Haushaltsentwicklung sowie der Strukturpolitik der EWU-Länder noch intensiviert. Um die Ergebnisse der Aussprachen für die Öffentlichkeit sichtbarer zu machen, werden seither im Anschluss an die Treffen der Eurogruppe auch Pressekonferenzen abgehalten. Zudem hat die EU-Kommission im Februar 2001 Vorschläge unterbreitet, um die wirtschaftspolitische Koordinierung im Rahmen der Eurogruppe zusätzlich zu verstärken. Soweit solche Schritte darauf gerichtet sind, die Konsolidierung der Staatsfinanzen und die notwendigen Strukturreformen so rasch wie möglich voranzutreiben, findet die Tätigkeit der Eurogruppe die volle Unterstützung des Eurosystems. Problematisch wären jedoch Bestrebungen, den Dialog mit dem EZB-Rat, dessen Präsident zu den Tagungen der Eurogruppe regelmäßig eingeladen wird, mehr in den Mittelpunkt rücken zu wollen. Hiermit würde nicht nur von den wichtigen Aufgaben der Eurogruppe abgelenkt. Auch wenn die Unabhängigkeit des EZB-Rats ausdrücklich nicht angetastet werden soll, so könnte doch schon der Anschein einer Einflussnahme auf das Eurosystem das Vertrauen der europäischen und internationalen Öffentlichkeit gegenüber dem Euro

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

Tabelle 11

Programm/Land	Reichweite der Programme	Finanzierungssaldo in % des BIP		Bruttoschuldenstand in % des BIP	
		2000 ¹⁾	Endjahr des Programms	2000 ¹⁾	Endjahr des Programms
Stabilitätsprogramme (EWU-Länder)					
Belgien	2005	0,0	0,7	110,9	88,7
Deutschland	2004	- 1,0	0,0	60,3	54,5
Finnland	2004	6,7	4,9	44,0	32,2
Frankreich	2004	- 1,3	0,2	58,0	52,3
Griechenland	2004	- 0,9	2,0	103,9	84,0
Irland	2003	4,5	4,6	39,1	24,0
Italien	2004	- 1,5	0,3	110,2	94,9
Luxemburg	2003	5,3	2,5	5,3	²⁾ 5,1
Niederlande	2004	1,3	0,6	56,3	44,8
Österreich	2004	- 1,5	0,0	62,8	55,3
Portugal	2004	- 1,7	0,0	53,8	48,1
Spanien	2004	- 0,4	0,3	60,6	49,6
Konvergenzprogramme (übrige EU-Länder)					
Dänemark	2005	2,5	2,9	47,3	33,7
Schweden	2003	4,0	2,0	55,6	48,2
Vereinigtes Königreich	³⁾ 2005	2,0	- 1,1	42,9	35,4

Quellen: Nationale Stabilitäts- bzw. Konvergenzprogramme, Eurostat und EU-Kommission. — **1** Die in den Programmen genannten Schätzungen wurden durch aktuellere Daten ersetzt; gegebenenfalls bereinigt um Sondereinnahmen aus dem Verkauf von Mobilfunklizenzen. — **2** Gemäß Herbstprognose der Kommission. — **3** Fiskaljahr beginnend am 1. April.

Deutsche Bundesbank

gravierend untergraben. Der EZB-Rat wird deshalb die notwendige Distanz gegenüber den Wirtschafts- und Finanzministern wahren und sich vor allem solchen Vorstellungen widersetzen müssen, die auf eine Vorabkoordinierung der Geldpolitik mit der allgemeinen Wirtschaftspolitik hinauslaufen.¹⁾

c) Institutionelle Vorbereitung auf die EU-Erweiterung

Im Anschluss an die ER-Tagung vom Dezember 2000 in Nizza wurde dort auch die im Februar 2000 eröffnete Regierungskonferenz zur Vertragsreform durch die Staats- und Regierungschefs abgeschlossen. Wie es in den Schlussfolgerungen des Vorsitzes heißt, wird die EU durch die vereinbarten Reformen (die noch zu ratifizieren sind) in die Lage versetzt, ab Anfang 2003 neue Mitgliedstaaten aufzunehmen. Im Zentrum der Verhandlungen stand die Verbesserung der Entscheidungsverfahren im Rat und bei der Kommission, um auch in einer auf bis zu 27 Länder erweiterten Union die

Institutionelle Reformen deutlich hinter den Erwartungen zurückgeblieben

¹ Zu den Aufgaben der Eurogruppe und ihrer Beziehung zum EZB-Rat siehe auch: Deutsche Bundesbank, Neuere institutionelle Entwicklungen in der wirtschafts- und währungspolitischen Kooperation, Monatsbericht, Januar 2001, S. 26 ff.

Handlungsfähigkeit zu gewährleisten. Durch den Vertrag von Nizza wird ab 2005 die Stimmenwägung im Rat bei Beschlüssen mit qualifizierter Mehrheit in gewissem Umfang zu Gunsten der großen Mitgliedstaaten verändert. Gleichzeitig wurde jedoch das Abstimmungsverfahren erschwert. So erhöht sich die Schwelle für das Zustandekommen der qualifizierten Mehrheit im Zuge der Erweiterung. Überdies hängt die Feststellung einer qualifizierten Mehrheit im Rat künftig davon ab, ob zugleich eine Mehrheit der Mitgliedstaaten zustimmt und ob – bei entsprechendem Antrag eines Landes – der Beschluss mindestens 62 % der Bevölkerung repräsentiert. Ferner ist darauf hinzuweisen, dass der Übergang von der Einstimmigkeit zur qualifizierten Mehrheit im Rat, der für die künftige Handlungsfähigkeit der Union besonders wichtig ist, in einigen für die weitere Integration entscheidenden Bereichen wie Steuern, Soziales, Handelspolitik, Strukturfonds sowie Justiz und Inneres nicht oder nur teilweise gelungen ist. Für die EU-Kommission ist vorgesehen, die Anzahl der Mitglieder stufenweise während des Erweiterungsprozesses zu begrenzen. Ab 2005 wird jeder Mitgliedstaat nur noch ein Kommissionsmitglied stellen, während die Anzahl der Kommissionsmitglieder durch Ratsbeschluss neu festzulegen ist, wenn sich die Union auf 27 Mitglieder vergrößert hat. Im Übrigen wurden die Möglichkeiten für eine verstärkte Zusammenarbeit eines Teils der Mitgliedstaaten erweitert und durch Aufhebung von Vetorechten auch erleichtert. Insgesamt gesehen blieben die Ergebnisse von Nizza deutlich hinter den Erwartungen zurück. Die Erweiterungsfähigkeit der Union wurde somit nur bedingt erreicht.¹⁾

Ermächtigungsklausel zur Anpassung des Abstimmungsverfahrens im EZB-Rat

Institutionelle Anpassungen sind auch bei den übrigen Organen und Institutionen der Gemeinschaft vorgesehen, um deren Handlungsfähigkeit und Effizienz im Hinblick auf die Erweiterung zu stärken. Für die EWU bedeutsam ist eine Ermächtigungsklausel für eine vereinfachte Änderung des Artikels 10 der ESZB/EZB-Satzung, der das Abstimmungsverfahren im EZB-Rat regelt. Die Entscheidung hierüber trifft der Rat der EU in der Zusammensetzung der Staats- und Regierungschefs, und zwar einstimmig auf Empfehlung der EZB oder der Kommission. Außerdem ist die Neuregelung von den Mitgliedstaaten zu ratifizieren. Die Vereinfachung des Verfahrens soll darin bestehen, dass für die Neuregelung der Abstimmungsmodalitäten keine formale Regierungskonferenz einberufen werden muss.

¹ Zu den Ergebnissen von Nizza und deren Bewertung siehe auch: Deutsche Bundesbank, Perspektiven der EU-Erweiterung nach dem Europäischen Rat von Nizza, Monatsbericht, März 2001; S. 15 ff.

d) Stand der Beitrittsverhandlungen und des Konvergenzprozesses

Die Beitrittsverhandlungen der EU mit den zwölf Kandidatenländern kamen im Berichtszeitraum gut voran. Grundlage der Verhandlungen sind die vom ER im Jahr 1993 auf seiner Kopenhagener Tagung festgelegten Kriterien, die neben politischen und wirtschaftlichen Bedingungen auch die Übernahme und Umsetzung des rechtlichen Besitzstandes der EU voraussetzen. Wie die Kommission in ihrem Strategiebericht zur Erweiterung vom November 2000 feststellte, werden derzeit die politischen Bedingungen von allen Kandidatenländern mit Ausnahme der Türkei erfüllt. Hingegen zeigen sich nach dieser Bestandsaufnahme sowohl bei den wirtschaftlichen Kriterien – funktionsfähige Marktwirtschaft und Fähigkeit, dem Wettbewerbsdruck in der Union standzuhalten – als auch bei der Übernahme des Gemeinschaftsrechts deutliche Unterschiede zwischen den einzelnen Ländern. Um die Beitrittsverhandlungen zu beschleunigen, wird die Kommission für das weitere Vorgehen eine „Wegskizze“ vorlegen, die Prioritäten setzt und klare zeitliche Vorgaben für die Verhandlungen in den kommenden 18 Monaten gibt. Neuen Schwung erhielt der Erweiterungsprozess auch durch die vom Ecofin-Rat im November 2000 vorgelegte Erklärung zur makroökonomischen und finanziellen Stabilität in den Beitrittsländern, die vom ER in Nizza unterstützt wurde. Hiernach ist ein regelmäßiger Dialog mit den Beitrittsländern vorgesehen, der ihnen die wirtschaftliche Eingliederung in die EU sowie die spätere Teilnahme an der EWU erleichtern soll. In den vorgesehenen periodischen Konferenzen sollen von der Kommission initiierte Heranführungsprogramme der Beitrittsländer sowie deren makroökonomische Lage und der Zustand ihres Finanzsektors erörtert werden.

Beitrittsverhandlungen gut vorangekommen

Ein der EU beitretendes Land könnte frühestens nach etwa zwei Jahren auch für den Beitritt zur EWU in Betracht kommen. Dies ergibt sich aus der obligatorischen zweijährigen Teilnahme am europäischen Wechselkursmechanismus, die der erforderlichen Konvergenzprüfung vorausgehen muss. Eine etwaige einseitige Einführung des Euro durch einzelne Beitrittskandidaten oder beigetretene Länder wäre mit einem EWU-Beitritt nicht gleichzusetzen. Eine solche „Euroisierung“ von Ländern, die der EU und der EWU beitreten wollen, wäre im Übrigen aus Sicht der Gemeinschaft unerwünscht, wie der Ecofin-Rat im November 2000 in einem Bericht an den ER über die Wechselkursaspekte der Erweiterung ausdrücklich darlegte. Nach Auffassung des Ecofin-Rats sollte die Einführung des Euro allein über den Beitritt zur EWU und den dabei nachzuweisenden Konvergenzprozess erfol-

„Euroisierung“ unerwünscht

Wirtschaftliche Grunddaten der EU-Beitrittskandidaten
für das Jahr 1999

Tabelle 12

Land	BIP in Mrd Euro	BIP pro Kopf in % des EU-Durch- schnitts ¹⁾	Reales BIP-Wachs- tum gegen- über Vorjahr in % ²⁾	Staat- licher Finan- zierungs- saldo in % des BIP	Anstieg der Ver- braucher- preise im Jahres- durchschnitt gegenüber Vorjahr in %	Nach- richtlich: Bevölkerung in Mio
Bulgarien	11,6	22	-1,7	- 1,0	2,6	8,3
Estland	4,8	36	4,5	- 4,7	4,6	1,4
Lettland	5,9	27	3,0	- 2,8	2,4	2,4
Litauen	10,0	29	3,2	- 8,6	0,8	3,7
Malta	3,4	.	4,5	- 8,5	2,1	0,4
Polen	146,0	37	5,8	- 3,5	7,2	38,7
Rumänien	31,9	27	-0,7	- 3,4	45,8	22,5
Slowakische Republik	18,5	49	5,0	- 3,4	10,6	5,4
Slowenien	18,7	71	4,2	- 0,6	6,1	2,0
Tschechische Republik	49,8	59	1,5	- 1,9	2,0	10,3
Ungarn	45,2	50	3,4	- 4,0	10,0	10,1
Zypern	8,5	81	4,0	- 4,1	1,6	0,7
Türkei ³⁾	173,0	28	4,0	- 11,5	64,9	64,3
Alle Beitritts- kandidaten ohne Türkei	354,3	37	3,6	- 3,3	9,9	105,9
Zum Vergleich: EU-15	7 985,4	100	2,3	- 0,7	1,2	375,3

Quellen: Eurostat, EU-Kommission und eigene Berechnungen. — **1** Berechnet anhand von Kaufkraftparitäten. — **2** Durchschnitt der Jahre 1995 bis 1999. — **3** Die Türkei hat den Status eines Beitrittskandidaten, doch wurde noch kein Termin für den Beginn von Beitrittsverhandlungen festgelegt.

Deutsche Bundesbank

gen. Der Wechselkurs der nationalen Währung kann während des Konvergenzprozesses eine wichtige Rolle als Anpassungsinstrument spielen, aber auch als Indikator des Anpassungserfolges dienen. Ein Currency-Board-System stellt ebenfalls kein gleichwertiges Substitut für die Teilnahme am Wechselkursmechanismus dar, doch kann ein solches Regime nach sorgfältiger Prüfung des Einzelfalls unter bestimmten Umständen als einseitiges Instrument der Wechselkursstabilisierung im Rahmen des europäischen Wechselkursmechanismus akzeptiert werden.

Realistischerweise ist davon auszugehen, dass kaum ein Beitrittskandidat nach Ablauf der Mindestwartezeit bereits alle Voraussetzungen für eine erfolgreiche Teilnahme an der EWU erfüllen dürfte. In den Beitrittsländern sind die Pro-Kopf-Einkommen gegenwärtig überwiegend sehr niedrig. Mit den erwarteten Produktivitätssteigerungen, die sich durch den EU-Beitritt noch beschleunigen werden, sind daher Aufwertungen des realen Wechselkurses der betreffenden Währungen vorgezeichnet. Dies könnte sich in steigenden nominalen Wechselkursen der eigenen Währung oder in starken Erhöhungen des durchschnittlichen Preisniveaus niederschlagen. Ein baldiges Einfrieren des nominalen Wechselkurses würde den Preisdruck somit noch erhöhen. Unter solchen Bedingungen wäre ein rascher EWU-Beitritt sowohl für das betreffende Land als auch für das Funktionieren der Währungsunion mit Problemen behaftet. Um die nachhaltige Erfüllung der Konvergenzkriterien zu gewährleisten, ist daher – im Einklang mit Artikel 121 des EG-Vertrags – auch den Fortschritten bei der Integration der Märkte, dem Zustand der Leistungsbilanzen sowie der Entwicklung der Lohnstückkosten und anderer Preisindizes die nötige Beachtung zu schenken. Der Vergleich des Einkommensniveaus der Beitrittskandidaten mit dem Durchschnitt in den heutigen EU-Ländern könnte Anhaltspunkte bieten, inwieweit sich das im Fall einer Währungsunion aus Aufholprozessen resultierende Spannungspotenzial verringert hat.

*Nachhaltige
Erfüllung der
Konvergenz-
kriterien ist
wesentlich für
erfolgreichen
EWU-Beitritt*

2. Stärkung des internationalen Währungs- und Finanzsystems

a) Zur Diskussion über die Aufgaben von IWF und Weltbank

In der anhaltenden Diskussion über die Stärkung des internationalen Währungs- und Finanzsystems lautet eine der zentralen Fragen, welche Rolle der Internationale Währungsfonds (IWF) und die Weltbank künftig in einer Weltwirtschaft spielen sollen, die zunehmend marktwirtschaftlich geprägt ist, deren Integration ständig voranschreitet und in der private Kapitalströme immer bedeutender werden. Wichtige Denkanstöße gab der im März 2000 veröffentlichte Bericht der vom US-Kongress eingesetzten „International Financial Institution Advisory Commission“ unter Leitung von Professor Allan Meltzer. Die Kommission wendet sich gegen extreme Vorschläge, die auf Abschaffung oder Zusammenlegung von IWF und Weltbank gerichtet sind. Sie schlägt mehrheitlich vor, dass sich der IWF künftig auf kurzfristige Finanzhilfen beschränken und seine Kreditvergabe insgesamt

*Empfehlungen
der Meltzer-
Kommission
geben wichtige
Denkanstöße*

restriktiver handhaben sollte. Nur in außergewöhnlichen Krisenfällen könne der IWF gegenüber an sich solventen Ländern unter bestimmten, äußerst strikten Bedingungen die Rolle eines „lender of last resort“ übernehmen. Auf detaillierte wirtschaftspolitische Auflagen bei der Kreditvergabe selbst würde hierbei weitgehend verzichtet; der potenzielle Kreditnehmer müsste vielmehr vorab bestimmte Voraussetzungen erfüllen, wie Offenheit der Märkte, Transparenz der Politik, Solidität des Finanzsektors und geordnete Haushaltspolitik. Aus der Finanzierung der Armutsbekämpfung sollte sich der IWF nach den Empfehlungen der Kommission ganz zurückziehen und diese Aufgabe den multilateralen Entwicklungsbanken überlassen. Von den Entwicklungsbanken wird erwartet, dass sie sich von bedeutenden Kreditgebern vornehmlich zu einer Quelle technischer Hilfe wandeln. Finanzhilfen sollen nur noch den 80 bis 90 ärmsten Ländern ohne Kapitalmarktzugang gewährt werden, zum großen Teil als Zuschüsse. Die Aufgaben der Weltbank sollen dabei weitgehend auf die regionalen Entwicklungsbanken verlagert werden.

*Haltung der
Bundesbank
durch Meltzer-
Kommission
teilweise
bestätigt*

Aus der Sicht der Bundesbank ist an den Vorstellungen der Meltzer-Kommission richtig, den IWF wieder auf sein monetäres Mandat und die Weltbank auf ihren Entwicklungsauftrag zu fokussieren sowie die Kreditvergabe des IWF zu beschränken und mit Schwerpunkt im kurzfristigen Bereich anzusiedeln. Die von der Meltzer-Kommission vorgeschlagene finanzielle Ausrichtung des IWF auf die Bekämpfung vermeintlich reiner „Liquiditätskrisen“ ist hingegen nach Auffassung der Bundesbank abzulehnen. Ein solcher Ansatz könnte in der Praxis leicht als eine kostenlose Versicherung für Schuldner und Gläubiger aufgefasst werden. Außerdem sollte an dem Prinzip, IWF-Kredite an wirtschaftspolitische Auflagen zu binden, nicht gerüttelt werden, zumal wirtschaftspolitisches Fehlverhalten nach aller Erfahrung die häufigste Krisenursache ist. Auflagen sind gerechtfertigt, um notwendige Reformen in den Kreditnehmerländern sicherzustellen und damit auch die Rückzahlung der IWF-Kredite zu sichern. Der IWF sollte seine Konditionalität allerdings auf makroökonomisch relevante Aspekte und auf hiermit unmittelbar zusammenhängende Strukturfragen konzentrieren. Allzu detaillierte Auflagen bergen die Gefahr, das monetäre Mandat des IWF zu überdehnen und die Akzeptanz des Anpassungsprogramms im Kreditnehmerland zu untergraben.

Kreditfazilitäten des IWF nach den im Jahr 2000
beschlossenen Reformen

Tabelle 13

Fazilität	Ziehungsgrenzen in % der Quote des Mitgliedslandes	Rückzahlungs- zeitraum in Jahren	Zweck	Aus- stehende Kredite Ende 2000 in Mrd SZR
Bereitschaftskredit- Vereinbarung ¹⁾ (Stand-By Arrangement, SBA)	} 100 % jährlich 300 % kumulativ	2¼ bis 4 (Erwartung)	Überbrückung eines kurzfristigen Zahlungs- bilanzbedarfs	²⁾ 21,3
Erweiterte Fondsfazilität (Extended Fund Facility, EFF)		4½ bis 7 (Erwartung)	Finanzierung eines längerfristigen Zahlungs- bilanzbedarfs, der größ- tenteils auf strukturelle Probleme zurück- zuführen ist	15,7
Fazilität zur Stärkung der Währungsreserven ³⁾ (Supplemental Reserve Facility, SRF)	Keine definierten Ziehungsgrenzen	1 bis 1½ (Erwartung)	Finanzierung eines außergewöhnlich hohen Zahlungsbilanzbedarfs, insbesondere zur Abwehr von Bedrohungen für das internationale Währungssystem	(1,7)
Vorsorgliche Kreditlinie (Contingent Credit Line, CCL)	Erwartung einer Größenordnung von 300 % bis 500 %, aber keine strikt definierte Ziehungsgrenze	1 bis 1½ (Erwartung)	Finanzierung eines in Ländern mit „guter“ Wirtschaftspolitik durch Ansteckungseffekte ausgelösten Zahlungs- bilanzbedarfs	⁴⁾ –
Fazilität zur Kompen- sationsfinanzierung (Compensatory Financing Facility, CFF)	10 % bis maximal 55 %, ohne Anrechnung auf die Ziehungsgrenzen der SBA/EFF	2¼ bis 4 (Erwartung)	Finanzierung (Kompen- sierung) von Exporterlös- ausfällen oder von Mehrkosten bei Getreideimporten	3,0
Armutsreduzie- rungs- und Wachstumsfazilität ⁵⁾ (Poverty Reduction and Growth Facility, PRGF)	140 % bis maximal 185 %, unabhängig von sonstigen IWF-Krediten	5½ bis 10	Finanzielle Unterstützung bei strukturell bedingten hartnäckigen Zahlungs- bilanzproblemen einkommensschwacher Länder zu „weichen“ Konditionen	5,8

Quelle: IWF. — **1** Als spezielle Politik im Rahmen der SBA gibt es bei Naturkatastrophen und nach Beendigung schwerer Konflikte die Möglichkeit einer Nothilfe (Emergency Assistance) mit erleichterten Rückzahlungsmodalitäten. — **2** Darunter SRF-Kredite in Höhe von 1,7 Mrd SZR. — **3** SRF-Kredite werden im Rahmen der SBA oder EFF vergeben. — **4** Bisher wurde keine Kreditlinie vereinbart. Die CCL ist bis November 2003 befristet. — **5** Die PRGF wird im Gegensatz zu den anderen in der Tabelle aufgeführten Fazilitäten nicht aus den allgemeinen Mitteln des IWF finanziert, sondern aus Sondervermögen des Fonds sowie durch bilaterale Beiträge.

Deutsche Bundesbank

b) Reform der Kreditpolitik des IWF

Der IWF hat seine Kreditfazilitäten im Jahr 2000 mit dem Ziel überprüft, sie zu vereinfachen, stärker auf die Krisenverhütung auszurichten, Anreize gegen eine übermäßig lange und hohe Inanspruchnahme zu schaffen sowie die Überwachung von Kreditnehmern nach Beendigung von Kreditprogrammen zu verbessern. Nach Abschaffung von vier kleineren, kaum genutzten Fazilitäten umfasst das Instrumentarium des IWF nun fünf reguläre Kreditquellen sowie eine Fazilität für die Kreditvergabe zu „weichen“ Konditio-

*Fazilitäten-
struktur
gestrafft*

nen. Künftig besteht ferner eine verstärkte Erwartung vorzeitiger Rückzahlungen. Sie wird dann relevant, wenn sich die Zahlungsbilanz eines Kreditnehmers besser entwickelt als ursprünglich vorausgeschätzt. In solchen Fällen wird die Tilgungsphase vorgezogen – beispielsweise bei Bereitschaftskrediten, dem Standardinstrument des IWF, von früher $3\frac{1}{4}$ bis 5 Jahre auf $2\frac{1}{4}$ bis 4 Jahre. Darüber hinaus wurden bei Ziehungen in den Kredittranchen und in der Erweiterten Fondsfazilität (EFF), die das Volumen der ausstehenden IWF-Kredite über bestimmte Schwellenwerte (200 % bzw. 300 % der IWF-Quote) steigen lassen, Zuschläge auf den normalen Gebührensatz (100 bzw. 200 Basispunkte) eingeführt. Damit soll übermäßigen Inanspruchnahmen der allgemeinen Fondsmittel entgegengewirkt werden. Schließlich wird es in Zukunft eine verstärkte Überwachung der Kreditnehmer nach Beendigung ihrer Kreditprogramme geben (Post-Program-Monitoring), sofern die Inanspruchnahme der allgemeinen IWF-Mittel 100 % der Quote übersteigt oder falls aus anderen wichtigen Gründen eine solche Überwachung angebracht erscheint.

*Nicht alle
Schwächen
beseitigt*

Die Bundesbank begrüßt diese Reformen als wichtige Schritte, um den revolvierenden Charakter der Kreditmittel des IWF zu erhalten. Allerdings bleibt abzuwarten, ob sich Gebührenaufschläge als ausreichend effizientes Instrument erweisen, um eine übermäßig hohe Inanspruchnahme von IWF-Mitteln zu verhindern. Wichtig ist jedenfalls, bei der Gewährung neuer Kredite die Ziehungsgrenzen konsequenter als bisher zu beachten. Eine Überschreitung sollte nur in Ausnahmefällen und auch dann nur sehr begrenzt möglich sein. Nicht unproblematisch ist ferner die Fortführung der längerfristigen EFF zur Finanzierung von Strukturanpassungen. Solche Anpassungen können zwar der Zahlungsbilanzstabilität und der Krisenvorbeugung dienen und liegen insofern auch im Interesse des IWF. Gleichwohl sind für Strukturanpassungsfinanzierungen in erster Linie die Entwicklungsbanken zuständig. Entsprechende Finanzhilfen des IWF sind deshalb allenfalls dort gerechtfertigt, wo sie gezielt die strukturellen und institutionellen Voraussetzungen für einen dauerhaften Kapitalmarktzugang stärken.

*Erleichterter
Zugang zur
CCL*

Bei der Contingent Credit Line (CCL) gab es Neuerungen, die nach Absicht ihrer Befürworter darauf zielen, diese bislang ungenutzte Fazilität attraktiver zu machen. So wurde der Gebührensatz gegenüber dem normalen Gebührensatz auf 150 bis maximal 350 Basispunkte gesenkt; er liegt damit um 150 Basispunkte unter dem Zuschlag, der für Ziehungen in der Supplemental Reserve Facility (SRF) erhoben wird. Auch die Bereitstellungsgebühr

für Kreditzusagen wurde verringert. Hinsichtlich der Auszahlung einer ersten CCL-Rate wurde vereinbart, dass bei Erfüllung der Aktivierungsvoraussetzungen in der Regel bis zu einem Drittel der gesamten Kreditzusage freigegeben werden kann. Außerdem wurde die Befristung der Fazilität bis November 2003 verlängert.

Die Bundesbank steht der CCL weiterhin skeptisch gegenüber. In einem marktwirtschaftlich orientierten System, das einer eigenverantwortlichen Krisenprävention Vorrang einräumen muss und das über verbesserte Transparenz der Märkte deren Funktionsfähigkeit weiter stärkt, sollten spezielle Fazilitäten für gesunde Länder entbehrlich sein. Gesunde Länder benötigen aller Erfahrung nach keine internationalen Finanzhilfen, während diejenigen Länder, die sie reklamieren, in der Regel erheblichen wirtschaftspolitischen Korrekturbedarf aufweisen. Die Gebührensenkungen für die CCL, die relativ weiten Grenzen für die erste CCL-Tranche und ihre quasi automatische Auszahlung setzen deshalb falsche Signale. Besonders wichtig ist vor diesem Hintergrund, dass das Wirtschaftsprogramm, das ein CCL-Nutzer dem IWF vorlegen muss, angemessen ausgestaltet ist und dass seine Einhaltung vom IWF sorgfältig überwacht wird. Unter allen Umständen muss gewährleistet bleiben, dass die CCL entsprechend ihrer Zielsetzung nur bei solchen Ansteckungseffekten eingesetzt wird, die außerhalb der Kontrolle des CCL-Nutzers liegen.

*Bundesbank
hält CCL
weiterhin für
entbehrlich*

Im Zusammenhang mit der Reform der IWF-Fazilitäten verstärkte der IWF seine Vorkehrungen, die es Kreditnehmern erschweren sollen, falsche Angaben zu machen oder Mittel zweckentfremdet zu verwenden. Selbst wenn solche Verstöße bisher nur vereinzelt vorkamen, stellen sie für den IWF ein ernsthaftes Problem dar, weil sie das Verhältnis des IWF zum betreffenden Mitgliedsland stören und das Ansehen des Fonds in der Öffentlichkeit schädigen. Um derartigen Problemen zu begegnen, wurden die Sanktionsregeln verschärft und der Verjährungszeitraum für Fehlinformationen ausgedehnt; außerdem sollen entsprechende Vorfälle grundsätzlich veröffentlicht werden. Eine Verbesserung der internen Abläufe im Fonds, insbesondere durch einen intensiveren Austausch von Informationen, soll ebenfalls dazu beitragen, verfälschte Angaben zu erkennen. Um eventuelle Veruntreuungen von IWF-Mitteln zu verhüten, kann der Fonds künftig die internen Abläufe und Regelungen der Notenbanken von Kreditnehmerländern im Rahmen spezieller Verfahren überprüfen.

*Vorkehrungen
gegen unbe-
rechtigte oder
missbräuchliche
Kreditaufnahme*

*Neue
Wertdefinition
des SZR*

Für das allen Transaktionen des IWF zu Grunde liegende Sonderziehungsrecht (SZR) wurde im Jahr 2000 im Rahmen einer regelmäßigen Überprüfung vor allem wegen der Einführung des Euro eine neue Wertdefinition beschlossen, die Anfang Januar 2001 in Kraft trat. Seither setzt sich das SZR aus US-Dollar, Euro, Yen und Pfund Sterling zusammen, mithin aus denjenigen frei verwendbaren Währungen, deren Emissionsländer global betrachtet die vier höchsten Exportvolumina aufweisen. Das Anfangsgewicht der Währungen im Währungskorb bemisst sich sowohl nach den Exporten der betreffenden Länder als auch danach, in welchem Umfang monetäre Reserven in diesen Währungen gehalten werden. Das Gewicht des Euro im SZR-Währungskorb belief sich Anfang Januar 2001 auf 29 %, verglichen mit 45 % für den US-Dollar. Im SZR-Zinskorb wurden die früheren deutschen und französischen Zinsinstrumente durch einen einheitlichen Zinssatz für das Euro-Gebiet, den Drei-Monats-Euribor, ersetzt.

c) Grundsätzliche Aspekte der Beteiligung des Privatsektors
an Krisenlösungen

*Prinzip der
Privatsektor-
beteiligung ist
unumgänglich*

Ein auf Dauer befriedigendes Funktionieren des internationalen Kapitalverkehrs setzt voraus, dass den Kreditgebern und Investoren nicht nur die Gewinne ihrer Entscheidungen zufließen, sondern dass sie auch die mit ungünstigen Entwicklungen verbundenen Verluste auf sich nehmen. Wird gegen dieses Prinzip verstoßen, indem im Krisenfall der IWF und andere internationale Stellen mit massiven Finanzhilfen einspringen, kommt es zwangsläufig zu einer Verzerrung von Investitionsentscheidungen in Richtung höherer Risiken. Ein solches Verhalten („moral hazard“) trägt zu einer übermäßigen Verschuldung von Schwellenländern und somit zu einer Fehlallokation von Investitionsmitteln bei. In den Kreditnehmerländern wird dadurch außerdem die Reformbereitschaft geschwächt.

*Internationales
Einverständnis
über Privat-
sektorbeteiligung
in Umschul-
dungsfällen*

Die offizielle internationale Gemeinschaft ist sich darüber einig, dass eine Beteiligung der privaten Gläubiger an Krisenlösungen unausweichlich ist, wenn ein Land hohe Schuldendienstverpflichtungen auf absehbare Zeit nicht oder nicht vollständig aus eigener Kraft erfüllen kann und wenn dabei die Verbindlichkeiten gegenüber dem Privatsektor eine wesentliche Rolle spielen. Angestrebt wird, dass die erforderlichen Umschuldungen nach Möglichkeit freiwillig zustande kommen. Die offizielle Gemeinschaft kann mit der Begrenzung ihrer Finanzhilfen allerdings letztlich eine Involvierung der Privatgläubiger in die Krisenlösung erzwingen. Für Schuldnerländer und

private Gläubiger besteht daher ein beträchtlicher Anreiz, sich gütlich zu einigen.

Die G7, die G20 und der IWF haben Verfahrensregeln veröffentlicht, wie solche Umschuldungsfälle künftig bewältigt werden sollen. Im Kern sehen diese Regeln vor, dass bilaterale öffentliche Gläubiger und private Gläubiger vergleichbar behandelt werden müssen und keine Kategorie privater Gläubiger Privilegien genießen darf. Dieses Einvernehmen betrifft hauptsächlich die Anleihegläubiger, nachdem diese lange Zeit von der Annahme ausgehen konnten, ihre Forderungen hätten quasi eine Sonderstellung. Die heutige große Bedeutung der Anleihemärkte für den Kapitalimport der Entwicklungsländer machte diesen Kurswechsel unausweichlich. In einigen jüngeren Krisenfällen wurden dementsprechend die Anleihegläubiger tatsächlich in die Problemlösung einbezogen. Die Einbeziehung von Anleihegläubigern hängt nicht davon ab, ob die Anleihebedingungen entsprechende Vorkehrungen enthalten oder nicht. Derartige Vertragsklauseln können sich aber im Krisenfall als Vorteil erweisen, weil sie bereits Regeln für die Vertretung der Gläubigergemeinschaft und für die erforderlichen Abstimmungen festlegen. Die Befürchtung, dass Anleihen mit Umschuldungsklauseln Zinsnachteile für den Emittenten mit sich brächten, hat sich bei den bereits begebenen Papieren nicht bestätigt. Schwellenländer wären somit gut beraten, ihre internationalen Neuemissionen ausnahmslos mit solchen Klauseln auszustatten. Leider sind in dieser Hinsicht noch keine wesentlichen Fortschritte zu sehen.

*Grundsatz der
Gleichbehand-
lung aller
Gläubiger*

In den anhaltenden internationalen Beratungen setzt sich die Bundesbank dafür ein, eine Beteiligung des Privatsektors an Krisenlösungen grundsätzlich bei allen Arten von Verschuldungsproblemen vorzusehen, bei denen auch private Forderungen im Raum stehen. Eine A-priori-Unterscheidung zwischen Liquiditäts- und Solvenzproblemen mit der Absicht, als vorübergehend eingestuft Schwierigkeiten notfalls weiterhin mit reichlichen offiziellen Finanzhilfen zu begegnen, wäre in der Praxis äußerst schwierig. Da erfahrungsgemäß jede Krise mit „Liquiditätsproblemen“ beginnt, bliebe im Endeffekt das Tor zu großen Finanzpaketen weit geöffnet. Um hier einen Riegel vorzuschieben, kommt es darauf an, den Umfang der möglichen Ziehungen auf den IWF von vornherein strikt zu begrenzen. Eine außergewöhnlich hohe Inanspruchnahme von IWF-Mitteln muss auf diejenigen seltenen Fälle beschränkt werden, in denen ohne solche Hilfe mit systemischen Risiken gerechnet werden müsste. Außerdem sollten in derartigen

*Privatsektor-
beteiligung
sollte bei allen
Arten von Ver-
schuldungs-
krisen zur
Regel werden*

Extremfällen stets Vorkehrungen getroffen werden, damit außergewöhnlich hohe Finanzhilfen keine Kapitalabflüsse ermöglichen. In letzter Konsequenz dürfen vorübergehende Moratorien in gravierenden Krisenfällen, wie auch immer man sie klassifizieren mag, nicht ausgeschlossen werden, weil andernfalls der Anreiz für Schuldner und Gläubiger, freiwillig zu Verhandlungslösungen zu kommen, geringer würde.

d) Schritte zur Verbesserung der Krisenprävention

*Konzertierte
Strategie
internationaler
Organisationen
und Gremien*

Als Folge der seit Mitte der neunziger Jahre gehäuft aufgetretenen internationalen Verschuldungskrisen hat die offizielle Gemeinschaft eine breit angelegte Initiative in Gang gesetzt, um die Funktionsfähigkeit des internationalen Währungs- und Finanzsystems zu verbessern. Dabei geht es vor allem um das Ziel, den vermehrten Zufluss privaten Kapitals in die fortgeschrittenen Entwicklungsländer auf eine stabilere Grundlage zu stellen. Auf Seiten dieser Länder sind dazu über eine makroökonomische Stabilisierung hinaus auch Maßnahmen zur Stärkung der eigenen Finanzsektoren erforderlich; vor allem labile Bankensysteme erwiesen sich häufig als Krisenverstärker, wenn nicht gar als Krisenauslöser. Für die internationalen Kapitalmärkte ist es von besonderer Bedeutung, im Sinne einer möglichst hohen Transparenz zuverlässige und zeitnahe gesamtwirtschaftliche Daten sowie Informationen über den Zustand des Finanzsektors eines Landes zu erhalten. Nur so können die Märkte die Risiken angemessen bewerten und damit ihre disziplinierende Wirkung ausüben. Mit der Schaffung des Forums für Finanzmarktstabilität und der Bildung der G20 hat sich die offizielle internationale Gemeinschaft im Jahr 1999 zwei neue Mechanismen geschaffen, um Schwachstellen im internationalen Währungs- und Finanzsystem frühzeitig aufzudecken, Vorschläge zu ihrer Beseitigung zu unterbreiten und den Dialog über erforderliche Reformen mit den bedeutendsten Schwellenländern zu vertiefen. IWF und Weltbank sind in beiden Foren vertreten und spielen eine wichtige Rolle bei der Implementierung von Präventionsmaßnahmen auf globaler Ebene.

*Neuorientierung
der Wechsel-
kurspolitik in
Richtung
größerer
Flexibilität*

Besonders wichtig für die Stärkung der Widerstandsfähigkeit eines Landes gegenüber außenwirtschaftlichen Belastungen ist die Wahl eines den jeweiligen Bedingungen angemessenen Wechselkursregimes. Für Länder mit sich öffnenden Kapitalmärkten haben die Erfahrungen der vergangenen Jahre gezeigt, dass feste Wechselkursbindungen die Krisenanfälligkeit eines Landes erheblich vergrößern können. In vielen Fällen hat sich die feste Bindung

an eine Leitwährung zwar als ein wirksames Mittel erwiesen, um die Inflation zurückzudrängen. Dadurch reduzieren sich im Allgemeinen auch die Risikoaufschläge bei der Kreditaufnahme im Ausland. Andererseits erhöhen Wechselkursfixierungen das Risiko einer Überbewertung der eigenen Währung. Überdies wächst mit festen Wechselkursen die Gefahr einer übermäßigen Fremdwährungsverschuldung, da billigere Auslandskredite unter solchen Bedingungen häufig nicht gegen Wechselkursverluste abgesichert werden. Im Endeffekt erhöht sich das Krisenpotenzial. Tritt eine Krise dann tatsächlich ein und gelingt es nicht, den Wechselkurs zu verteidigen, ist der wirtschaftliche Schaden umso größer. Im Gefolge der jüngsten Krisen hat sich deshalb im Einklang mit internationalen Empfehlungen die Tendenz verstärkt, ein flexibles Wechselkursregime zu wählen. Am anderen Ende des Spektrums ist eine kleine, allerdings ebenfalls zunehmende Anzahl von Ländern zu finden, die sich für die Festigung bestehender Wechselkursbindungen entschieden hat, im Extremfall durch ein Currency Board (sofern nicht sogar eine der großen Schlüsselwährungen einseitig übernommen wurde). Solche institutionell abgesicherten Fixkurssysteme können unter bestimmten Umständen die Glaubwürdigkeit stabilitätsorientierter Wirtschaftspolitik stärken. Zwischenlösungen in Form anpassbarer Wechselkursbänder erscheinen vor allem dort angemessen und durchhaltbar, wo das betreffende Land in einem regionalen Integrationsprozess steht.

Von großer Bedeutung für die Krisenprävention ist die zunehmende Beachtung international anerkannter Standards und Kodizes, die der Transparenz der Märkte und der Stärkung ihrer Infrastruktur dienen. Das Forum für Finanzmarktstabilität hat im Jahr 2000 zwölf derartige Standards und Kodizes identifiziert, die von allen Ländern mit Priorität implementiert werden sollten. Sie betreffen die zeitnahe Veröffentlichung gesamtwirtschaftlicher Daten, die Vermittlung von Informationen über die Geld-, Fiskal- und Finanzmarktpolitik, die Beaufsichtigung und Regulierung der Finanzintermediäre sowie sonstige für das Funktionieren der Märkte wichtige Grundsätze der Unternehmensführung, Rechnungslegung, Wirtschaftsprüfung und des Insolvenzrechts. Für die Definition der einzelnen Standards und Kodizes ist eine Vielzahl von Institutionen und Gremien zuständig. Bei der Implementierung solcher Regeln haben IWF und Weltbank eine Führungsrolle, weil die umfassende Stärkung der Finanzsysteme in den Mitgliedstaaten zu ihren vorrangigen Aufgaben gehört. Ein wichtiges Instrument hierfür sind gemeinsam erarbeitete Financial Sector Assessment Programs (FSAPs), die – nach Abschluss der gegenwärtigen Pilotphase – künftig auf freiwilliger

Institutionalisierte Verfahren zur Implementierung internationaler Standards und Kodizes

Basis für etwa 24 bis 30 Mitgliedsländer pro Jahr erstellt werden sollen. Diese Programme dienen dazu, das jeweilige Land im Rahmen eines international konsistenten Verfahrens auf Anfälligkeiten seines Finanzsektors hinzuweisen und mit den betreffenden Behörden Entwicklungsprioritäten festzulegen. Anhand der Ergebnisse eines FSAP bewertet der IWF die Stabilität des betreffenden Finanzsektors (Financial Sector Stability Assessment, FSSA), wobei auch die mit dem Zustand des Finanzsystems verbundenen Risiken für die Gesamtwirtschaft behandelt werden. Darüber hinaus hält der Fonds die Beachtung internationaler Standards und Kodizes in gesonderten Berichten fest (Reports on the Observance of Standards and Codes, ROSCs). Beabsichtigt ist, die Ergebnisse der FSSAs und ROSCs nach Möglichkeit zu veröffentlichen, um so die Transparenz der Märkte verbessern zu helfen.

e) Überprüfung der Quotenformel des IWF

Angestrebt werden Vereinfachung und Anpassung an weltwirtschaftliche Veränderungen

Im Rahmen der Reformdiskussion wird auch überlegt, wie die Quoten der Mitgliedsländer, die für die Finanzierungsbeiträge, die Ziehungsmöglichkeiten sowie die Stimmrechte maßgeblich sind, besser den veränderten weltwirtschaftlichen Bedingungen angepasst werden können. Ziel ist es, eine Modifizierung der Quotenformel möglichst noch vor der nächsten allgemeinen Quotenüberprüfung (die für 2003 vorgesehen ist) zu erreichen. Beabsichtigt sind eine Vereinfachung der Formel und eine bessere Berücksichtigung des weltwirtschaftlichen Gewichts der einzelnen Länder, wobei vor allem die starke Expansion des Kapitalverkehrs in Rechnung zu stellen sein wird. Im Mai 2000 hat eine von Professor Richard Cooper geleitete Gruppe von acht externen Experten (darunter einer aus Deutschland) im Auftrag des IWF einen Prüfungsbericht vorgelegt, der mittlerweile auch veröffentlicht wurde. Die Gruppe schlägt eine starke Vereinfachung der Quotenformel vor und diskutiert deren mögliche Variablen. Diskussionsbedarf besteht unter anderem in der Frage, wie die weltwirtschaftliche Integration der Mitgliedsländer in der Quotenformel zum Ausdruck gebracht werden könnte. Nicht adäquat wäre es nach Ansicht der Bundesbank, die Krisenempfindlichkeit eines Landes quotensteigernd zu berücksichtigen, weil dann wirtschaftspolitisches Fehlverhalten belohnt würde. Auch sollten nach Meinung der Bundesbank Bevölkerungsindikatoren keinen Eingang in die Quotenformel finden.

Ziehungen, Tilgungen und ausstehende Kredite
im Rahmen der IWF-Kreditfazilitäten Tabelle 14

Mrd SZR					
Position	1996	1997	1998	1999	2000
Ziehungen					
Kredittranchen ¹⁾	2,5	13,3	12,1	7,5	5,9
Erweiterte Fondsfazilität (EFF) ¹⁾	2,6	2,7	6,3	1,8	1,3
Fazilität zur Kompensations- finanzierung (CFF) ²⁾	0,2	0,1	2,2	0,7	0,0
Armutsreduzierungs- und Wachstumsfazilität (PRGF) ³⁾	0,7	0,7	0,9	0,7	0,5
Insgesamt	6,0	16,8	21,5	10,7	7,7
Kredittilgungen	5,6	6,3	7,3	20,0	15,8
Netto-Ziehungen	0,4	10,5	14,2	-9,3	-8,2
Ausstehende IWF-Kredite ⁴⁾	42,1	52,6	66,8	57,5	49,3
darunter: ⁵⁾					
Europa	13,9	15,7	19,6	17,4	16,7
Asien	3,7	15,5	24,2	17,9	18,6
Lateinamerika	16,6	13,8	15,6	14,9	6,8
Afrika	7,5	7,1	6,8	6,6	6,5

Quelle: IWF. — **1** Einschließlich Ziehungen in der Fazilität zur Stärkung der Währungsreserven (SRF). — **2** Früher: Fazilität zur Kompensations- und Eventualfinanzierung. — **3** Die PRGF (Poverty Reduction and Growth Facility) ist die Nachfolgefazilität der Erweiterten Strukturanpassungsfazilität (ESAF); in der Position enthalten ist auch die frühere Strukturanpassungsfazilität (SAF). SAF und ESAF bzw. PRGF werden aus Sondervermögen des Fonds sowie durch bilaterale Beiträge finanziert. — **4** Stand am Jahresende. — **5** Abgrenzung der Regionen nach den Definitionen des IWF; zu Europa zählen auch die Gebiete der ehemaligen Sowjetunion.

Deutsche Bundesbank

Von der Grundsatzdiskussion über die Quotenformel zu trennen sind Erhöhungen der Quoten einzelner Länder, die außerhalb allgemeiner Quotenanpassungen dann stattfinden, wenn sich die Verhältnisse eines Landes deutlich geändert haben. So hatte China eine Ad-hoc-Anpassung wegen der Eingliederung Hongkongs beantragt. Der Quotenanteil Chinas wurde daraufhin im März 2001 von 2,2 % auf 3 % erhöht. China belegt damit zusammen mit Kanada die achte Rangstelle im Fonds. Der Quotenanteil Deutschlands hat sich durch die Erhöhung der chinesischen Quote – sowie durch den im Dezember 2000 erfolgten Beitritt Jugoslawiens – geringfügig von 6,19 % auf 6,12 % reduziert.

*Ad-hoc-
Erhöhung der
Quote Chinas*

3. Internationale Finanzhilfen

Das ausstehende Kreditengagement des IWF sank bis Dezember 2000 weiter auf 49 Mrd SZR (64 Mrd US-Dollar), nachdem es zwei Jahre zuvor als Folge der damaligen Finanzkrisen seinen bisherigen Höchststand von 67 Mrd SZR (94 Mrd US-Dollar) erreicht hatte. Hauptgrund für den weiteren Rückgang waren die anhaltend hohen Tilgungen der 1997 und 1998

*Rückläufiges
Kreditengage-
ment des IWF*

gewährten Krisenhilfen. Zudem lagen die Ziehungen auf den IWF im Jahr 2000 trotz relativ hoher Auszahlungen an Argentinien und die Türkei insgesamt etwas unter dem Vorjahrswert. Der leichte Rückgang der Auszahlungen aus der Armutsreduzierungs- und Wachstumsfazilität ist auch durch unzureichende Reformfortschritte der Kreditnehmerländer begründet.

*Wesentliche
Beteiligung des
Privatsektors an
den Finanz-
hilfen für
Argentinien
und die Türkei*

Auf die Ende 2000 ausgebrochenen Verschuldungskrisen Argentinien und der Türkei reagierte der IWF abermals mit außergewöhnlich hohen Finanzhilfen. Im Fall Argentinien gewährte der Fonds über sein bereits bestehendes Engagement hinaus zusätzliche Finanzierungszusagen in Höhe von 6,8 Mrd US-Dollar, wodurch sich sein insgesamt zugesagter Beistand gegenüber Argentinien auf 13,7 Mrd US-Dollar oder 500 % der Quote erhöhte. Hinzu kamen Finanzhilfen der Weltbank (2,7 Mrd US-Dollar), der Interamerikanischen Entwicklungsbank (2,9 Mrd US-Dollar) und Spaniens (1 Mrd US-Dollar), so dass sich die gesamte offizielle Unterstützung zu Gunsten Argentinien auf 19,7 Mrd US-Dollar summierte. Voraussetzung hierfür waren allerdings gleichzeitige Finanzierungszusagen des privaten Sektors, die durch Prolongierung fälliger Bankkredite (13 Mrd US-Dollar) sowie Umschuldung von Anleihen und Kuponverbindlichkeiten (7 Mrd US-Dollar) zur Zahlungsbilanzstabilisierung beitrugen. Der Türkei sagte der IWF eine Finanzhilfe in Höhe von 7,5 Mrd US-Dollar zu, mit der sich das Gesamtengagement gegenüber diesem Land auf rund 11 Mrd US-Dollar oder 900 % der türkischen Quote vergrößerte. Die Weltbank stellte weitere 0,8 Mrd US-Dollar zur Verfügung. Im Fall der Türkei rechnet der Fonds mit einer relativ schnellen Überwindung der Vertrauenskrise. Die vom IWF geforderte Beteiligung des Privatsektors am Krisenmanagement wurde daher durch ein Rollover hoher kurzfristiger Interbankforderungen erbracht, wobei die ausländischen Kreditinstitute in den Genuss einer Staatsgarantie ihrer Interbankkredite kamen. Im Hinblick auf die von der Bundesbank angestrebte Beteiligung des Privatsektors an allen Verschuldungskrisen, in denen private Engagements eine wesentliche Rolle spielen, war die Reaktion der offiziellen Gemeinschaft auf die Krisen Argentinien und der Türkei ein Schritt in die richtige Richtung. Beide Länder erhielten zwar massive Hilfe bei der Finanzierung ihrer hohen Leistungsbilanzdefizite, doch wurde eine Finanzierung von Kapitalabflüssen weitgehend ausgeschlossen. Dazu trägt bei, dass ein Teil der bereitgestellten offiziellen Finanzhilfen des IWF wie üblich nur im Einklang mit Anpassungsfortschritten abfließen kann (das argentinische Programm erstreckt sich bis 2003 und das türkische bis 2002). Auch bei der Finanzierung von Leistungsbilanzdefiziten sollte der Beistand des IWF die regulären Ziehungsgrenzen aber nur in seltenen Ausnahmefällen überschreiten. Die Höhe der Argentinien und

der Türkei gewährten Zahlungsbilanzhilfen lässt sich durchaus kritisch hinterfragen.

Die Darlehenszusagen der Weltbank haben sich im Geschäftsjahr 2000 (Juli 1999 bis Juni 2000), verglichen mit dem Rekordwert von knapp 29 Mrd US-Dollar im vorangegangenen Geschäftsjahr, nahezu halbiert (auf rund 15 Mrd US-Dollar). Dies ist hauptsächlich auf die Überwindung der vorausgegangenen Finanzkrisen zurückzuführen. Ein weiterer Grund war die Tendenz, an Stelle großer Infrastrukturvorhaben in stärkerem Maße kleinere Vorhaben des Institutionenaufbaus oder der Entwicklung des Humankapitals zu unterstützen. Ähnlich verlief die Entwicklung bei der Interamerikanischen Entwicklungsbank. Dagegen erhöhten sich die Zusagen der Europäischen Bank für Wiederaufbau und Entwicklung (EBWE) im Jahr 2000 gegenüber dem Vorjahr um 24 % auf 2,7 Mrd Euro. Mit dem bisher höchsten Zusagevolumen seit ihrer Gründung im Jahr 1991 scheint die EBWE die Folgen der Russlandkrise für ihr Ausleihgeschäft rasch überwunden zu haben. Angesichts der in den neunziger Jahren zu beobachtenden Zunahme des privaten Mittelzuflusses in die Entwicklungsländer ist der Rückgang der Darlehenszusagen aller Entwicklungsbanken zusammengenommen grundsätzlich zu begrüßen.

Stark gesunkene Neukredite der meisten Entwicklungsbanken

Bei der Umsetzung der im Jahr 1999 erweiterten Initiative zur Entschuldung der „Heavily Indebted Poor Countries“ (HIPC) wurden im Jahr 2000 weitere Fortschritte erzielt. Insbesondere der IWF und die Weltbank arbeiteten intensiv daran, bis Ende 2000 das auf der jüngsten Jahresversammlung dieser Institutionen bekräftigte Ziel zu erreichen, 20 hoch verschuldete arme Länder an den so genannten Entscheidungszeitpunkt heranzuführen (zu dem das Ausmaß der gewährten Schuldenerleichterungen verbindlich festgelegt wird). Tatsächlich haben bis Ende 2000 sogar 22 Länder (darunter 18 afrikanische Staaten) den Entscheidungszeitpunkt erreicht. Die gesamte Schuldendienst erleichterung, die diesen Ländern zugesagt wurde, beläuft sich auf 34 Mrd US-Dollar. Zusammen mit den im Rahmen des Pariser Clubs und den bilateral gewährten Schuldendienst erleichterungen könnte sich die Schuldenreduzierung für diese Länder auf rund zwei Drittel ihrer Verbindlichkeiten erstrecken. Es ist dabei allerdings nicht zu übersehen, dass die beschleunigte Umsetzung der Schuldeninitiative nicht in allen Fällen mit der Entwicklung überzeugender Armutsbekämpfungsstrategien parallel verläuft. Vielmehr geben sich IWF und Weltbank in einem ersten Schritt mit der Vorlage von so genannten „Interims-Poverty Reduction Strategy

Weitere Fortschritte bei der Umsetzung der HIPC-Initiative

Papers“ (I-PRSPs) zufrieden, die nur ansatzweise die wichtigsten Maßnahmen der Armutsbekämpfung aufzeigen. Vollständige PRSPs werden unter Umständen erst mit ein- oder sogar mehrjähriger Verzögerung vorgelegt. Nach Auffassung der Bundesbank sollte hingegen der Verwendung der durch die Schuldenerleichterungen frei werdenden Ressourcen eher stärkere Beachtung gewidmet werden. Es ist beunruhigend, wenn festgestellt werden muss, dass nur wenige der bis jetzt im Rahmen der HIPC-Initiative begünstigten Länder über ein zufrieden stellendes Management der öffentlichen Ausgaben verfügen. Um die Zahlungsfähigkeit auch mittel- bis langfristig zu sichern, sollten nicht nur die Verschuldungsindikatoren künftig systematisch überwacht, sondern auch Schritte unternommen werden, damit in diesen Ländern nun ein stetiges Wachstum in Gang kommt. Nur so können die Armut bekämpft und eine Wiederholung von Schuldenkrisen vermieden werden.

Die Tätigkeit der Deutschen Bundesbank

I. Abwicklung des baren und unbaren Zahlungsverkehrs

1. Barer Zahlungsverkehr

*Umlauf von
Banknoten und
Münzen*

Der Banknotenumlauf war zum 31. Dezember 2000 mit 262,1 Mrd DM um 12,0 Mrd DM oder 4,4 % niedriger als Ende 1999. Der Münzumlaufl stieg dagegen um 1,4 %. Am Jahresende 2000 entfielen von dem gesamten Bargeldumlaufl 94,2 % auf Banknoten und 5,8 % auf Münzen.

Zur Entwicklung und Struktur des Bargeldumlaufls

Tabelle 15

Zeitliche Entwicklung

Mio DM			
Jahresende	Bargeldumlaufl	Banknotenumlauf	Münzumlaufl
1996	275 744	260 390	15 353
1997	276 242	260 686	15 556
1998	270 981	255 335	15 646
1999	289 972	274 133	15 839
2000	278 143	262 089	16 054

Struktur am Jahresende 2000

Banknotenumlauf			Münzumlaufl		
Noten zu DM	Mio DM	Anteil in %	Münzen zu DM	Mio DM	Anteil in %
1 000	89 216	34,1	10,00	2 708	16,9
500	26 556	10,1	5,00	5 721	35,6
200	7 140	2,7	2,00	2 403	15,0
100	101 774	38,8	1,00	2 329	14,5
50	21 762	8,3	0,50	1 156	7,2
20	9 668	3,7	0,10	1 087	6,8
10	5 676	2,2	0,05	331	2,1
5	297	0,1	0,02	152	0,9
			0,01	167	1,0
Insgesamt	262 089	100	Insgesamt	16 054	100

Deutsche Bundesbank

Am Ende des Berichtszeitraums befanden sich rund 2,74 Milliarden Banknoten im Umlauf. Der gegenüber dem Vorjahr um 2,3 % zurückgegangene Umlauf dürfte überwiegend auf die damaligen Vorsorgemaßnahmen der Bevölkerung und Wirtschaft in Zusammenhang mit dem so genannten Jahr-2000-Problem zurückzuführen sein.

In den vergangenen Jahren wurden folgende Banknoten vernichtet:

*Vernichtung
von Banknoten*

	1996	1997	1998	1999	2000
Mio Stück	659	1 466	1 475	795	782
Mrd DM	27,7	118,9	96,2	43,0	85,1

Im Hinblick auf die Euro-Bargeldeinführung zum 1. Januar 2002 wurde im vergangenen Jahr damit begonnen, die Reserve-Bestände bei den hohen Werten abzubauen. Dadurch ist die Vernichtung von Banknoten der Stückelungen zu 500 DM und 1 000 DM stark gestiegen. Gleichzeitig ging die Vernichtung bei den Werten zu 10 DM und 20 DM zurück. Daraus resultiert die betragsmäßig hohe Zunahme des Vernichtungsvolumens bei leicht verringelter Stückzahl.

Der Bestand der Bundesbank an deutschen Scheidemünzen belief sich Ende 2000 auf 1 514 Mio DM (Ende 1999 waren es 1 704 Mio DM); er lag somit bei 9,4 % des Münzumschs. Dem Bund sind im Jahr 2000 für die von den Münzstätten übernommenen Münzen rund 170 Mio DM gutgeschrieben und für nicht mehr umlauffähige Münzen rund 145 Mio DM belastet worden. Insgesamt hat die Bundesbank in den Jahren 1948 bis 2000 für Rechnung des Bundes Münzen im Betrag von 20 163 Mio DM übernommen und im Gegenwert von 2 595 Mio DM nicht mehr umlauffähige oder aufgerufene Münzen eingelöst. Ende 2000 waren Münzen im Gesamtbetrag von 16 054 Mio DM im Umlauf; bei 82 Millionen Einwohnern sind dies rund 196 DM je Kopf der Bevölkerung.

Münzen

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

Fälschungen

Von der Bundesbank registrierte Fälschungen,
die im Zahlungsverkehr angefallen sind

Tabelle 16

Jahr	Banknoten		Münzen	
	Stück	Tsd DM	Stück	Tsd DM
1996	25 769	3 839	35 352	169
1997	33 873	3 933	14 983	67
1998	36 139	4 129	19 990	98
1999	22 532	2 316	26 813	132
2000	20 702	2 428	20 365	100

Deutsche Bundesbank

Der in 1997/1998 für die Noten zu 50 DM bis 200 DM eingeführte verbesserte Schutz hat zu einer Falschgeldverlagerung zu den Werten ohne die neuen Sicherheitsmerkmale geführt. Die Münzfälschungen betrafen zu 98 % die 5-DM-Münze.

2. Unbarer Zahlungsverkehr

*Eingereichte
Zahlungen
leicht
angestiegen*

Die Anzahl der über die Bundesbank geleiteten nationalen und grenzüberschreitenden Zahlungen ist im Jahr 2000 gegenüber dem Vorjahr leicht angestiegen. Insgesamt wurden im Berichtsjahr rund 2,3 Milliarden Überweisungs- und Einzugsaufträge über 96 979 Mrd Euro eingereicht; dies bedeutete eine Zunahme der Stückzahlen um 2,4 % sowie eine Steigerung des Betragsvolumens um 8,2 %.

*DFÜ-Ein-
lieferungen
im Massen-
zahlungs-
verkehr bei
verlängerten
Einreichungs-
zeiten möglich*

Im Gegensatz zu den Großzahlungsverfahren ELS und EAF waren im Massenzahlungsverkehr der Bundesbank bisher keine Einreichungen per Datenfernübertragung (DFÜ) möglich. Vielmehr konnten zur elektronischen Auftragserteilung nur Datenträger genutzt werden, die bei den Zweiganstalten oder direkt bei den Rechenzentren einzureichen waren. Seit dem 17. März 2000 hat die Bundesbank ihr Dienstleistungsangebot erweitert und bietet nunmehr auch die Ein- und Auslieferung von Zahlungen per DFÜ an. Um die Attraktivität dieser Form der Datenübermittlung zu erhöhen, hat die Bundesbank Anfang des Jahres 2001 dem Wunsch des Kreditgewerbes nach längeren Einreichungszeiten entsprochen und die DFÜ-Annahmezeiten verlängert: Prior3-Zahlungen (Überweisungen) werden seitdem bis 20 Uhr, Einzugsaufträge bis 21 Uhr entgegengenommen. Datenträger können dagegen weiterhin nur bis maximal 18.30 Uhr eingereicht werden.

Unbarer Zahlungsverkehr der Deutschen Bundesbank

Tabelle 17

Position	1999		2000			
	Mio Stück	Mrd Euro	Mio Stück	Veränd. in %	Mrd Euro	Veränd. in %
Massenzahlungsverkehr						
EMZ ¹⁾						
Lastschriften, Schecks	1 398,0	1 508	1 416,4	1,3	1 466	- 2,8
darunter: Umwandlungen	59,2	970	51,6	-12,8	918	- 5,4
Prior3-Zahlungen	778,2	733	810,2	4,1	779	6,2
darunter: Umwandlungen	1,8	8	1,7	- 6,7	11	28,4
Zusammen	2 176,2	2 241	2 226,6	2,3	2 245	0,1
MASSE (grenzüberschreitend)	4,7	2	4,9	5,3	2	6,7
Insgesamt	2 180,9	2 243	2 231,5	2,3	2 247	0,2
Großzahlungsverkehr						
Bruttoverfahren						
ELS	16,0	22 375	17,8	11,2	24 001	7,3
TARGET (grenzüberschreitend)	2,7	24 571	3,7	38,5	28 294	15,2
AZV (grenzüberschreitend)	0,2	145	0,2	11,7	125	-13,3
Sonstige ²⁾	0,4	1 255	0,2	-50,6	790	-37,1
Zusammen	19,2	48 346	21,9	13,8	53 211	10,1
Nettoverfahren (Abrechnung)						
Einzugspapiere ³⁾ (konventionell)	0,0	0	0,0	.	0	.
EAF	12,1	39 041	13,0	7,4	41 522	6,4
Zusammen	12,1	39 041	13,0	7,4	41 522	6,4
Insgesamt	31,3	87 387	34,9	11,3	94 733	8,4
Unbarer Zahlungsverkehr	2 212,3	89 630	2 266,4	2,4	96 979	8,2

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

Deutsche Bundesbank

Kontoinhaber, die über einen DFÜ-Anschluss verfügen, können seit Mitte des Berichtsjahres an einem neuen elektronischen Dienst teilnehmen. Im Rahmen der „Elektronischen Kontoinformationen“ (EKI) können sie im Laufe des Tages Umsatz- und Saldeninformationen anfordern. Am Morgen des nächsten Geschäftstages wird diesen Kontoinhabern – zusätzlich zum Kontoauszug in Papierform – automatisch ein elektronischer Kontoauszug für den vorhergehenden Tag zur Verfügung gestellt.

*Bereitstellung
von Elektro-
nischen Konto-
informationen*

*Einstellung des
konventionellen
Abrechnungs-
verkehrs für
Einzugspapiere*

Mit der Schließung der letzten vier bei Zweiganstalten unterhaltenen konventionellen Abrechnungsstellen Ende März 2000 ist eine fast 120-jährige „Notenbank-Tradition“ (erste Abrechnungsstellen im Jahr 1883) gegenseitiger Verrechnung von Forderungen und Verbindlichkeiten der Kreditinstitute am Sitz einer Bundesbank-Zweiganstalt zu Ende gegangen. Im Jahr 1997 war bereits auf Grund der vollständigen Beleglosigkeit im Überweisungsverkehr die Abrechnung für Überweisungen eingestellt worden.

*Steigende
Einreichungs-
zahlen ...*

Fast alle nationalen und grenzüberschreitenden Zahlungsverfahren der Bundesbank wurden im Berichtsjahr vermehrt in Anspruch genommen:

*... im
Elektronischen
Schalter (ELS)*

Für die Abwicklung von nationalen Großzahlungen wurde das Echtzeit-Bruttoverfahren Elektronischer Schalter (ELS) verstärkt genutzt. Bei der Auftragserteilung im ELS können unterschiedliche Prioritäten vorgegeben werden. Prior1-Zahlungen werden einzeln und in Echtzeit ausgeführt, während die Prior2-Zahlungen im so genannten Stapelbetrieb abgewickelt werden. Prior1- und Prior2-Zahlungen werden taggleich abgewickelt; bei Letzteren ist dies allerdings nur gewährleistet, wenn sie per DFÜ eingeliefert und per DFÜ an die Empfängerbank ausgeliefert werden können und bis 16.30 Uhr gedeckt sind. Im Berichtsjahr wurden rund 7 Millionen Prior1-Zahlungen (+ 11,3 %) und 11 Millionen Prior2-Zahlungen (+ 11,2 %) abgewickelt. Von den insgesamt fast 18 Millionen ELS-Aufträgen wurden rund 15 Millionen Aufträge per DFÜ und 0,4 Millionen Aufträge per Diskette erteilt.

*... in der
Elektronischen
Abrechnung
Frankfurt (EAF)*

Auch in der Elektronischen Abrechnung Frankfurt (EAF) waren steigende Einreichungen festzustellen, ohne dass die EAF allerdings an ihren früheren Stellenwert im nationalen und internationalen Zahlungsverkehr anknüpfen konnte. Weiterhin liegen die Stückzahlen um mehr als 40 Prozent unter dem Niveau des Jahres 1998, als die EAF noch den „Heimvorteil“ bei der Verrechnung von Devisenmarktaktivitäten im DM-/Dollar-Bereich besaß. Ausländische Banken haben auch im Berichtsjahr ihre Euro-Großzahlungen verstärkt über andere Zahlungssysteme an deutsche Kreditinstitute weitergeleitet und mit diesen verrechnet.

*... über die
deutsche
TARGET-
Komponente*

Zu diesen, insbesondere von deutscher Seite verstärkt genutzten grenzüberschreitenden Verfahren zählt auch das EU-weite Echtzeit-Bruttoverfahren TARGET. (Nähere Einzelheiten zu diesem System und zur stückzahl- und betragsmäßigen Entwicklung im Berichtsjahr können dem nachfolgenden Abschnitt entnommen werden.)

Auch die beiden anderen grenzüberschreitenden Systeme der Bundesbank wurden im Jahr 2000 verstärkt genutzt. Dies gilt sowohl für das Verfahren MASSE (Abwicklung von Massenüberweisungen für öffentliche Kassen) als auch für das AZV-Verfahren (Auslandszahlungsverkehr) zur Abwicklung von grenzüberschreitenden Individual-/Großzahlungen. Im Gegensatz zu TARGET können über das AZV-Verfahren auch Banken außerhalb der EU erreicht werden.

*... in den
sonstigen
grenzüberschreitenden
Verfahren der
Bundesbank*

Die Bundesbank hat die Vorbereitungsarbeiten zur Einführung des neuen liquiditätssparenden Euro-Individualzahlungssystems „RTGS^{plus}“ in engem Kontakt mit dem Kreditgewerbe weiter vorangetrieben. Das neue System wird die Vorteile der bestehenden Großzahlungsverfahren ELS (Brutto-Echtzeitverarbeitung und Zugang zum EU-weiten TARGET-System) und EAF (liquiditätssparende Abwicklung) nutzen und integrieren. Das neue System wird am 3. September 2001 seinen Betrieb aufnehmen.

*Fortschritte im
Projekt RTGS^{plus}*

3. Besondere Entwicklungen im nationalen und grenzüberschreitenden Zahlungsverkehr

a) TARGET, das Echtzeit-Bruttoverfahren für den Euro

Das von den 15 nationalen Echtzeit-Bruttoverfahren (RTGS-Systeme) der EU-Mitgliedstaaten und dem Zahlungsverkehrsmechanismus der EZB gebildete TARGET- (Trans-European Automated Real-Time Gross Settlement Express Transfer) System hat im Berichtsjahr seine Position als umsatzstärkstes Euro-Großzahlungsverfahren weiter ausbauen können. Im Tagesdurchschnitt wurden im Jahr 2000 fast 40 000 Zahlungen über 430 Mrd Euro abgewickelt; von deutscher Seite wurden dabei durchschnittlich mehr als ein Drittel aller Aufträge (14 500 Zahlungen) sowie ein Viertel des Betragsvolumens (111 Mrd Euro) zur Weiterleitung in das Ausland eingereicht. Empfangsseitig beträgt der stückzahlmäßige Anteil deutscher Banken etwas mehr als ein Viertel aller Zahlungen; insgesamt betrachtet sind die deutschen Kreditinstitute somit an zwei von drei grenzüberschreitenden TARGET-Zahlungen (auftrags- oder empfangsseitig) beteiligt.

*TARGET:
Umsatz-
stärkstes Euro-
Großzahlungs-
system*

In TARGET konnten seit der Betriebsaufnahme im Jahr 1999 Zahlungen in den S.W.I.F.T.-Nachrichtenformaten (Message Type) MT 100 (TARGET-Kundenüberweisungen) und MT 202 (TARGET-Banküberträge zu Gunsten einer

*Erste Aus-
baustufe von
TARGET*

dritten Bank) eingereicht werden. Im Rahmen einer ersten Ausbaustufe wurde am 20. November 2000 als weiteres Nachrichtenformat für Kunden-zahlungen der MT 103 zugelassen, der voraussichtlich im Jahr 2003 das Nachrichtenformat MT 100 ablösen soll. Das neue Nachrichtenformat bietet den TARGET-Teilnehmern deutlich mehr Möglichkeiten zur Angabe von für den Empfänger wichtigen Informationen.

*TARGET-
Feiertage ...*

Vor dem Start des Systems war vereinbart worden, dass TARGET außer an Samstagen und Sonntagen nur noch an den zwei EU-weit einheitlichen Feiertagen (Neujahr und erster Weihnachtstag) nicht in Betrieb sein sollte.

... im Jahr 2000

Angesichts der finanziellen und sozialen Kosten durch den Betrieb des TARGET-Systems an Tagen, die in den meisten EU-Ländern traditionell (Bank-)Feiertage sind, sowie auf Grund einer Bitte des europäischen Kredit-gewerbes war die Zahl der TARGET-Feiertage für das Jahr 2000 von zwei auf sechs (zusätzlich Karfreitag, Ostermontag, 1. Mai und zweiter Weih-nachtstag) erhöht worden.

... im Jahr 2001

Der EZB-Rat hat die sechs TARGET-Feiertage auch für das Jahr 2001 bestä-tigt. Darüber hinaus hat er beschlossen, dass TARGET, einschließlich aller nationalen Echtzeit-Bruttoverfahren, am 31. Dezember 2001 geschlossen sein wird. Die Schließung am letzten Tag des Jahres soll eine reibungslose Umstellung der Massenzahlungssysteme und der bankinternen Verfahren auf den Euro ermöglichen. Dies bedeutet jedoch nicht, dass der 31. Dezem-ber 2001 zwangsläufig ein Bankfeiertag ist.

*... ab dem
Jahr 2002*

Am 14. Dezember 2000 hat der EZB-Rat einen langfristigen Kalender für die geschäftsfreien Tage des TARGET-Systems beschlossen. Danach wird das TARGET-System ab dem Jahr 2002 bis auf weiteres außer samstags und sonntags an den sechs TARGET-Feiertagen (Neujahr, Karfreitag, Oster-montag, 1. Mai, erster und zweiter Weihnachtstag) geschlossen sein. TARGET-Feiertage sind im Übrigen keine Erfüllungstage für Geldmarkt- und Devisengeschäfte in Euro. An diesen Tagen wird das gesamte TARGET-System, also auch alle nationalen Echtzeit-Bruttosysteme (RTGS-Systeme), geschlossen bleiben. Damit entfällt die bisherige (Ausnahme-)Möglichkeit, nationale Systeme für die Abwicklung von reinen Inlandszahlungen offen zu halten, sofern in dem betreffenden Land kein „offizieller“ Feiertag be-gangen wird. Die Schließung des gesamten TARGET-Systems wurde als wünschenswert erachtet, um Probleme, die sich aus unterschiedlichen na-

tionalen TARGET-Geschäftstagen ergeben, zu vermeiden. Damit wurde insbesondere auch den Wünschen der Kreditwirtschaft entsprochen.

Im Jahr 2000 hat der EZB-Rat ein einheitliches Verfahren für Ausgleichszahlungen bei nicht taggleicher Ausführung von TARGET-Überweisungen beschlossen. Im Rahmen dieses Verfahrens, das zum 1. Januar 2001 eingeführt worden ist, bieten die Zentralbanken den Kreditinstituten unter bestimmten Voraussetzungen Ausgleichszahlungen an, sofern eine TARGET-Zahlung auf Grund einer technischen Störung im TARGET-System nicht taggleich ausgeführt werden konnte.

*Verfahren für
Ausgleichs-
zahlungen
bei nicht
taggleicher
Auftrags-
ausführung*

Das TARGET-System hat sich im Berichtsjahr als schnelles, sicheres und grundsätzlich zuverlässiges System zur Abwicklung grenzüberschreitender Euro-Großzahlungen bewährt. Gleichwohl wird seitens der Marktteilnehmer ein Bedarf zur weiteren Verbesserung der Verfügbarkeit des Gesamtsystems gesehen. Außerdem wird eine Harmonisierung der unterschiedlichen Leistungsmerkmale der nationalen RTGS-Systeme auf einem möglichst hohen Niveau als wünschenswert erachtet. Insbesondere werden einheitliche Schnittstellen zu den nationalen RTGS-Systemen auf der Basis der S.W.I.F.T.-Standards sowie verbesserte Verfahren für das Liquiditätsmanagement als zweckmäßig angesehen. Auch seitens der Zentralbanken werden durchaus Möglichkeiten zur Steigerung der Verfahrens- und Kosteneffizienz gesehen.

*Anforderungen
der Kredit-
institute und
Effizienz-
aspekte ...*

Diese Aspekte werden im Rahmen einer längerfristigen TARGET-Strategie in den Gremien des ESZB erörtert. Dabei stehen grundsätzlich zwei Alternativen zur Diskussion. Eine davon ist die Beibehaltung dezentraler, aber harmonisierter RTGS-Systeme mit einer zentralen Informationsbasis unter Nutzung neuer S.W.I.F.T.-Dienstleistungen. Der weiter gehende Ansatz ist die Bereitstellung einer technisch zentralen Plattform für den nationalen und grenzüberschreitenden Zahlungsverkehr mit einem zentralen Informationssystem. Bei dem zentralen Modell wären Leistungsangebot und Preise identisch. Bei der Diskussion auf europäischer Ebene spielt auch die Frage des Anschlusses künftiger EU-Beitrittsländer an TARGET eine wichtige Rolle. Eine Entscheidung für eine zukunftssträchtige Lösung bedarf noch detaillierter Untersuchungen der in der Diskussion befindlichen Alternativen.

*... münden in
Diskussion
über künftige
TARGET-
Strategie*

b) Elektronisches Geld

*Einheitlicher
Aufsichts- und
Rechtsrahmen
in der EU*

Nach Abschluss des EU-Gesetzgebungsverfahrens zu E-Geld wurden am 27. Oktober 2000 die Richtlinie zur Änderung der Ersten Bankrechtskoordinierungs-Richtlinie sowie die Richtlinie über die Aufnahme, Ausübung und Beaufsichtigung der Tätigkeit von E-Geld-Instituten (E-Geld-Richtlinie) veröffentlicht. Mit den Richtlinien wurde ein harmonisiertes aufsichtliches Rahmenwerk für alle Emittenten von elektronischem Geld im Europäischen Wirtschaftsraum geschaffen, die bisher als Nichtbank-Unternehmen in anderen Ländern E-Geld emittieren. Diese Richtlinien werden zurzeit in Deutschland in nationales Recht umgesetzt. Durch die Änderung der Ersten Bankrechtskoordinierungs-Richtlinie wird der Status von E-Geld-Instituten als Kreditinstitute nach europäischem Recht sichergestellt und mit der E-Geld-Richtlinie ein einheitlicher Rechtsrahmen für die Beaufsichtigung von E-Geld-Instituten geschaffen. Damit unterliegen Emittenten von E-Geld – vorbehaltlich einer fristgerechten Umsetzung in nationales Recht bis Ende April 2002 – einer laufenden Aufsicht, wodurch die Integrität und sorgfältige Geschäftsführung der E-Geld-Herausgeber sowie die Sicherheit und Effizienz der Systeme gewährleistet werden. Darüber hinaus wird durch die Rückerstattungspflicht von E-Geld in Zentralbankgeld die enge Bindung zwischen E-Geld und Zentralbankgeld und damit die Funktion des Geldes als Recheneinheit sichergestellt.

*E-Geld-
Nutzung in
Deutschland
weiterhin im
„Dornröschen-
Schlaf“*

Bei der Nutzung von E-Geld ist bisher trotz der offenkundigen Vorteile als Zahlungsmittel vor allem an Kassen und Automaten der Durchbruch ausgeblieben. So wird sich in der nächsten Zeit zeigen, inwieweit die Umstellung auf den Euro im Automatenbereich, zusätzliche Anwendungen auf der Chipkarte (zum Beispiel elektronische Fahrscheine oder die Speicherung von Bonus- und Rabattpunkten), die geplante grenzüberschreitende Nutzung von elektronischen Geldbörsen sowie der vorgesehene Einsatz vorausbezahlter Karten als Zahlungsmittel für den elektronischen Handel im Internet das Marktpotenzial von E-Geld besser ausschöpfen oder ausweiten werden.

c) Aktivitäten auf G10-Ebene

*Erfüllungs-
risiken
bei Devisen-
handels-
transaktionen*

Der Ausschuss der Zentralbanken der Zehnergruppe für Zahlungsverkehrs- und Abrechnungssysteme (Committee on Payment and Settlement Systems, CPSS) bei der Bank für Internationalen Zahlungsausgleich (BIZ) hat seine Arbeit hinsichtlich der Erfüllungsrisiken bei Devisenhandelstransaktionen fortgesetzt. Über eine Arbeitsgruppe verfolgt er gegenwärtig sehr intensiv

die Entwicklungen im CLS(Continuous Linked Settlement)-Projekt, dem Konzept eines globalen Devisenhandelsabrechnungssystems. Die CLS Bank International mit Sitz in New York, eine 100-prozentige Tochtergesellschaft der Holdinggesellschaft CLS Services Ltd. in London, beabsichtigt, das System Ende Oktober 2001 in Betrieb zu nehmen. Ziel ist es, das Erfüllungsrisiko durch die simultane Abwicklung der beiden aus dem Devisenhandelsgeschäft resultierenden Zahlungen auszuschließen (Zug-um-Zug-Prinzip). Mit der Einführung sollen zunächst sieben Währungen (australischer Dollar, britisches Pfund, Euro, kanadischer Dollar, Schweizer Franken, US-Dollar und Yen) über das System abgewickelt werden. Die Verrechnung soll danach sukzessive auf weitere Währungen ausgedehnt werden.

Im September 2000 hat das CPSS seinen zweiten Bericht zum Massenzahlungsverkehr veröffentlicht. Während sich der erste Bericht vom September 1999 auf Massenzahlungsinstrumente und die für Verbraucher und Unternehmen relevanten Märkte konzentrierte, analysiert der zuletzt veröffentlichte Bericht die Abwicklungs- und Zahlungsausgleichsverfahren in den Ländern der Zehnergruppe und Australien. Der Bericht kommt zu dem Ergebnis, dass in den untersuchten Ländern multilaterale Abwicklungs- und Zahlungsausgleichssysteme und so genannte „Automated Clearing Houses“ (ACH) weit verbreitet sind. In einigen Ländern spielen auch Korrespondenzbankverfahren und die von den Zentralbanken bereitgestellten Systeme eine wichtige Rolle. Neuere Entwicklungen wie das Wachstum des elektronischen Handels und das Aufkommen neuer Zahlungsverkehrsinstrumente und -methoden haben in einigen Ländern die Nachfrage nach neuen Abwicklungsdienstleistungen erhöht. Obwohl zum jetzigen Zeitpunkt schwer abzuschätzen ist, wohin die Entwicklung führen wird, verdeutlicht der Bericht die Dynamik in den Massenzahlungsverkehrssystemen. Die CPSS-Arbeitsgruppe wird ihre Arbeit fortführen und sich im Weiteren mit der Rolle der Zentralbanken im Massenzahlungsverkehr befassen.

*Massenzahlungs-
systeme*

Die Arbeiten der Untergruppe des CPSS über „Grundprinzipien für wichtige Zahlungsverkehrssysteme“ wurden im Jahr 2000 abgeschlossen. Der vorgelegte Bericht ist zweiteilig aufgebaut. Der erste Teil umfasst zur weltweiten Anwendung zehn wesentliche Grundprinzipien für die Gestaltung und den Betrieb wichtiger Zahlungsverkehrssysteme („Systemically Important Payment Systems – SIPS“). Darüber hinaus enthält er vier Grundsätze, die die Verantwortung der Zentralbanken bei der Anwendung der Prinzipien darstellen. Damit diese Leitlinien in den Industrie-, Schwellen- und Entwick-

*Grund-
prinzipien
für wichtige
Zahlungs-
verkehrssysteme*

lungsländern dauerhaft angewandt werden können, wurden bewusst allgemeine Standards formuliert. Der zweite Teil des Berichts liefert nähere Einzelheiten zur Interpretation der Grundsätze und gibt praktische Hinweise bei ihrer Umsetzung. Für beide Teile des Berichts wurden im Jahr 2000 auch unter Einschaltung des Internets öffentliche Konsultationsverfahren zur Erzielung eines internationalen Konsenses durchgeführt. Die Antworten privater Banken und interessierter Kreise zeigten neben den Stellungnahmen der Zentralbanken aus Afrika, Amerika, Asien, dem Pazifikraum und Europa eine starke und breite Unterstützung für die Leitlinien. Der Bericht ist im Januar 2001 durch die G10-Gouverneure verabschiedet worden.

*Empfehlungen
für Wertpapier-
Abwicklungssy-
steme*

Das CPSS hat im Berichtsjahr seine Zusammenarbeit mit anderen Notenbanken und mit der „International Organization of Securities Commissions“ (IOSCO), einer internationalen Vereinigung von Wertpapier-Aufsichtsbehörden, fortgesetzt. In einer neuen gemeinsamen Arbeitsgruppe, die ihre Ergebnisse im Januar 2001 der Öffentlichkeit als „Konsultationspapier“ vorgestellt hat, wurden Empfehlungen für sichere und effiziente Wertpapier-Abwicklungssysteme erarbeitet. Insgesamt werden 18 Empfehlungen für Gestaltung, Betrieb und Überwachung von Abwicklungssystemen formuliert und erläutert. Die Empfehlungen behandeln Aspekte der nationalen und grenzüberschreitenden Abwicklung von Wertpapieren aller Art und sollen – wie die Grundprinzipien für wichtige Zahlungsverkehrssysteme – weltweit angewandt werden.

II. Auslandsgeschäfte der Bundesbank

*Unterschied-
liche Entwick-
lung der Auf-
tragsgeschäfte*

Die Entwicklung der Auftragsgeschäfte im Verkehr mit dem Ausland war im Berichtsjahr sehr unterschiedlich. Beim Verkauf von Orderschecks (25 500 Stück) und beim Einzug von Auftragspapieren wie Schecks und Wechseln (5 100 Stück) waren zum Teil deutliche Rückgänge, beim Einzug von Auslandsschecks (44 300 Stück) war hingegen eine leichte Steigerung festzustellen. Die Sortengeschäfte haben sich auf Grund des Angebots der Bundesbank, von jedermann Banknoten der Zentralbanken des Eurosystems anzukaufen, weiterhin erheblich ausgeweitet. Im Berichtsjahr wurden insgesamt mehr als 340 000 Sortenankäufe bearbeitet, das war eine Steigerung gegenüber dem Vorjahr um mehr als ein Drittel.

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

Generelle Voraussetzung für eine Teilnahme an geldpolitischen Operationen des Eurosystems ist, dass ein Institut den Status eines Geschäftspartners besitzt. Dafür kommen grundsätzlich alle Institute in Betracht, die der Mindestreservepflicht nach Artikel 19.1 der ESZB-Satzung unterliegen und wirtschaftlich gesund sind. In Deutschland ist die Zahl dieser Institute im Jahresverlauf durch die anhaltenden Fusionen im Kreditgewerbe wie schon im Vorjahr erneut zurückgegangen, und zwar von 2 992 auf 2 742. Deutschland stellte damit zum Jahresende knapp 40 % der insgesamt annähernd 7 500 Geschäftspartner im Euro-Währungsraum.

Geschäftspartner ...

Um tatsächlich Zugang zu geldpolitischen Operationen zu haben, müssen Geschäftspartner bestimmte operationale Voraussetzungen erfüllen. So verlangt die Bundesbank für die Teilnahme an den regelmäßigen Offenmarktoperationen ein Pfandkonto, Anschluss an das Automatische-Bietungssystem (ABS) sowie grundsätzlich ein LZB-Girokonto. Die Zahl der deutschen Institute mit Teilnahmeberechtigung ist im Laufe des vergangenen Jahres von 1 550 auf 1 529 leicht gefallen (Eurosystem insgesamt Ende 2000 rund 2 500 Institute). Der Rückgriff auf die Spitzenrefinanzierungsfazilität hingegen erfordert sowohl ein LZB-Girokonto als auch ein Pfandkonto. Hier ist die Zahl der Institute im Jahresverlauf von 2 132 auf 1 962 zurückgegangen (Eurosystem insgesamt Ende 2000 circa 3 000 Institute). Für den Zugang zur Einlagefazilität ist schließlich lediglich das Vorhandensein eines LZB-Kontos erforderlich. Auch in diesem Zusammenhang ist für Deutschland im Jahresverlauf ein Rückgang zu verzeichnen, nämlich von 2 668 auf 2 485 Institute (Eurosystem insgesamt Ende 2000 gut 3 500 Institute).

... für regelmäßige Offenmarktoperationen

... für ständige Fazilitäten

Für Feinsteuerungsoperationen kommt auf Grund der höheren operativ-technischen Anforderungen nur ein enger Kreis von Instituten in Betracht. Ein wesentliches Auswahlkriterium stellt dabei die Geldmarkt- beziehungsweise Devisenmarktaktivität eines Kreditinstituts dar. Zurzeit könnte die Bundesbank im Bedarfsfall auf maximal 45 Geschäftspartner für eventuelle Geldmarkt- und auf 18 für eventuelle Devisenmarkt-Transaktionen zurückgreifen (Eurosystem insgesamt Ende 2000 rund 200 beziehungsweise 100 Institute).

... für Feinsteuerungsoperationen

Hauptrefinanzierungsgeschäfte

Zentrales geldpolitisches Instrument der Geldmarktsteuerung durch das Eurosystem sind nach wie vor die wöchentlich angebotenen Hauptrefinanzierungsgeschäfte (Haupttender) mit einer Regellaufzeit von zwei Wochen, über die im Jahresdurchschnitt rund drei Viertel des Zentralbankgeldbedarfs gedeckt wurden. Insgesamt wurden im Jahr 2000 51 Offenmarktgeschäfte abgeschlossen, wovon im 1. Halbjahr 24 Geschäfte als Mengentender zu vorangekündigten Festzinssätzen zwischen 3,00 % und 4,25 % durchgeführt wurden. Um das hohe Überbieten bei den Mengentendern wirksam einzudämmen, ist die EZB dann per Ende Juni 2000 auf Zinstender zu Mindestbietungssätzen zwischen 4,25 % und 4,75 % übergegangen. Der ausstehende Betrag im Eurosystem belief sich auf 159 Mrd Euro (Jahresdurchschnitt), wovon mit 73,7 Mrd Euro rund die Hälfte auf deutsche Banken entfiel. Wie zuvor ist der große deutsche Anteil insbesondere auf den hohen DM-Bargeldumlauf zurückzuführen.

Längerfristige Refinanzierungsgeschäfte

Zur Verstetigung der Liquiditätszuführung und als Beitrag zur Dispositionssicherheit der am Geldmarkt weniger aktiven Banken wurden wiederum im monatlichen Rhythmus längerfristige Refinanzierungsgeschäfte mit dreimonatiger Laufzeit ausgeschrieben. Insgesamt wurden im Jahr 2000 zwölf sogenannte „Basistender“, die hinsichtlich Laufzeit und Volumen Elemente des ehemaligen Rediskontkredits der Bundesbank beinhalten, als Zinstender mit vorangekündigtem Volumen durchgeführt. Die Geschäfte wurden als amerikanische Zinstender abgewickelt. Das ausstehende Volumen betrug im Jahresdurchschnitt 57,2 Mrd Euro, also ein Viertel des gesamten Refinanzierungsbedarfs. Der deutsche Anteil belief sich durchschnittlich auf etwa 60 %.

Feinsteuerungsoperationen

Angesichts der Puffer- und damit Stabilisierungsfunktion der Mindestreserve für den Geldmarkt griff das Eurosystem im Jahr 2000 lediglich zweimal auf Feinsteuerungsoperationen zurück. Anfang Januar wurden dem Bankensystem kurzfristige Termineinlagen im Wege eines „amerikanischen“ Zinsschnelltenders angeboten, um dem Geldmarkt Liquidität zu entziehen, die sich nach der reibungslosen Bewältigung des Jahrtausendwechsels als „überschüssig“ erwiesen hatte. Diese erste Feinsteuerungsmaßnahme des Eurosystems überhaupt war auch deshalb angezeigt, weil die übliche Liquiditätseinstellung über Haupttender in dieser Phase ausschied. Für die erste Woche des Jahres 2000 war hierauf nämlich vorab verzichtet worden, um eine für kritisch erachtete Zeitspanne von Transaktionen zu entlasten. Stattdessen wurde den Banken feinsteuernd Liquidität im Gesamtbetrag

von 14,4 Mrd Euro für sieben Tage abgenommen. In einem anderen Geschäft kurz vor dem Auslaufen der im Juni endenden Mindestreserve-Periode führte das Eurosystem dem Geldmarkt im Wege eines eintägigen Zinsschnellenders Mittel im Gesamtbetrag von 7 Mrd Euro zu. Damit wurde die Liquiditätslücke geschlossen, die tags zuvor auf Grund einer unerwartet hohen – wohl zinsspekulativ motivierten – Inanspruchnahme der Einlagefazilität entstanden war.

Die Spitzenrefinanzierungsfazilität dient der Bereitstellung von Übernacht-Liquidität, die sich die Geschäftspartner auf eigene Initiative jederzeit und in der Höhe nur beschränkt durch ihre verfügbaren Sicherheiten beschaffen können (so genannte ständige Fazilität). Im kalendertäglichen Durchschnitt des vergangenen Jahres wurde diese Fazilität im Eurosystem nur mit 0,4 Mrd Euro in Anspruch genommen, wovon der Bundesbank-Anteil 0,3 Mrd Euro ausmachte. Vor dem Hintergrund der Jahr-2000-Problematik kam es nur zum Jahresbeginn 2000 zu einer hohen Beanspruchung der Spitzenrefinanzierungsfazilität. Sie betrug im Eurosystem in der Spitze 11,4 Mrd Euro und bei der Bundesbank 9,4 Mrd Euro.

Spitzenrefinanzierungsfazilität

Die Einlagefazilität ermöglicht den Kreditinstituten, überschüssige Liquidität über Nacht zu einem unterhalb des Haupttendersatzes liegenden Zinssatz bei der Notenbank anzulegen. Die Inanspruchnahme belief sich im kalendertäglichen Durchschnitt des vergangenen Jahres für das Eurosystem auf 0,5 Mrd Euro und für die Bundesbank auf 0,3 Mrd Euro. Der Rückgriff auf die Einlagefazilität konzentrierte sich, abgesehen von vereinzelt Störungen bei der Zahlungsverkehrsabwicklung, durchweg auf das Ende der Mindestreserveperioden, das naturgemäß von abschließenden Liquiditätsdispositionen der Banken geprägt ist. Für das Eurosystem lag die höchste Nutzung mit 19,6 Mrd Euro am 23. Mai 2000 (darunter Bundesbank mit 7,6 Mrd Euro), für die Bundesbank selbst mit 10,4 Mrd Euro vom 28. April bis 1. Mai 2000 (Wochenende/Feiertag).

Einlagefazilität

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

*Kreis der
refinanzierungsfähigen
Sicherheiten*

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

*Verzeichnis der
refinanzie-
rungsfähigen
Sicherheiten*

Die refinanzierungsfähigen Sicherheiten werden von der EZB im Internet veröffentlicht. In dieser Liste ist jede notenbankfähige Sicherheit – soweit sie marktfähig ist – im Einzelnen aufgeführt. Der Umlauf solcher marktfähiger und notenbankfähiger Sicherheiten betrug Mitte Dezember 2000 rund 6 300 Mrd Euro. Hiervon entfielen etwa zwei Fünftel auf in Deutschland verwahrte Sicherheiten.

*Umfang der
an die
Bundesbank
verpfändeten
Sicherheiten*

Die Geschäftspartner hatten in ihren Pfandpools bei der Bundesbank Ende 2000 zur Besicherung von Refinanzierungsgeschäften (und Innertageskrediten im Rahmen der Abwicklung des Zahlungsverkehrs) 405 Mrd Euro an notenbankfähigen Sicherheiten hinterlegt. Darunter befanden sich Sicherheiten in Höhe von 61 Mrd Euro, die in einem anderen Mitgliedsland verwahrt und grenzüberschreitend für die Refinanzierung bei der Bundesbank bereitgestellt wurden.

Mit knapp 55 % entfiel der größte Anteil der an die Bundesbank verpfändeten Sicherheiten auf gedeckte Bankschuldverschreibungen (Pfandbriefe). Staatsanleihen machten gut 25 %, ungedeckte Bankschuldverschreibungen knapp 15 % aus. Die übrigen gut 5 % entfielen auf sonstige marktfähige Sicherheiten und auf Wirtschaftskredite (rund 42 000 Wechsel und 8 500 Kreditforderungen mit zusammen 10 Mrd Euro).

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

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

Die Bundesbank war im Jahr 2000 ausschließlich in die Begebung von Wertpapieren des Bundes eingeschaltet. Auf Grund von Ermächtigungen im Haushaltsgesetz des Bundes konnten der Fonds „Deutsche Einheit“ und das ERP-Sondervermögen die Anschlussfinanzierung ihrer anstehenden Tilgungen unter der Adresse „Bund“ vornehmen; diese beliefen sich auf insgesamt 8,7 Mrd Euro. Der Bund sorgte damit als alleiniger Emittent für die gemeinsame Kreditaufnahme zu insgesamt günstigeren Konditionen.

Emittenten

Seit 1998 werden Bundesanleihen, Bundesobligationen nach Abschluss des freihändigen Verkaufs, Bundesschatzanweisungen und Unverzinsliche Schatzanweisungen einheitlich im Tenderverfahren über die „Bietergruppe Bundesemissionen“ begeben. Die Mitgliedschaft in der Bietergruppe setzt eine ausreichende Platzierungskraft voraus. Diese ist gegeben, wenn mindestens 0,05 % der in einem Kalenderjahr in den Auktionen insgesamt zugeteilten und laufzeitabhängig gewichteten Emissionsbeträge übernommen werden. Die Gewichtungsfaktoren sollen bei Feststellung der Platzierungskraft eines Instituts der unterschiedlichen Kapitalbindung und den laufzeitbedingten unterschiedlichen Zinsänderungsrisiken Rechnung tragen. Die Gewichtungsfaktoren blieben im Jahr 2000 unverändert mit 1 für Un-

*„Bietergruppe
Bundes-
emissionen“*

Bietergruppe Bundesemissionen
Rangliste der Mitglieder in der Reihenfolge der 2000
übernommenen gewichteten Zuteilungsbeträge

Tabelle 18

Rang	Rang
1 Deutsche Bank AG	25 Landesbank Berlin – Girozentrale –
2 Morgan Stanley Bank AG	26 Westdeutsche Landesbank Girozentrale
3 UBS Warburg AG	27 SANPAOLO IMI S.p.A. Filiale Frankfurt am Main
4 Dresdner Bank AG	28 Banca Monte dei Paschi di Siena S.p.A. Niederlassung Frankfurt am Main
5 Bayerische Hypo- und Vereinsbank AG	29 DGZ DekaBank Deutsche Kommunalbank
6 Merrill Lynch Capital Markets Bank Limited Zweigniederlassung Frankfurt am Main	30 Hamburgische Landesbank – Girozentrale –
7 Salomon Brothers AG	31 Baden-Württembergische Bank AG
8 Deutsche Genossenschaftsbank	32 HSBC Trinkaus und Burkhardt KGaA
9 Landesbank Baden-Württemberg	33 Bremer Landesbank Kreditanstalt Oldenburg – Girozentrale –
10 Bayerische Landesbank Girozentrale	34 WGZ-Bank Westdeutsche Genossenschafts-Zentralbank eG
11 Landesbank Hessen-Thüringen Girozentrale	35 Deutsche Postbank AG ²⁾
12 ABN AMRO Bank (Deutschland) AG	36 Landesbank Sachsen Girozentrale
13 BNP PARIBAS Niederlassung Frankfurt am Main	37 Vereins- und Westbank AG
14 BHF-Bank AG ¹⁾	38 Nomura Bank (Deutschland) GmbH
15 Bankgesellschaft Berlin AG	39 Landesbank Schleswig-Holstein Girozentrale
16 Société Générale S.A. Zweigniederlassung Frankfurt am Main	40 Hesse Newman & CO. (AG & Co.) Kommanditgesellschaft
17 Credit Suisse First Boston AG	41 Stadtsparkasse Köln
18 Goldman, Sachs & Co. oHG	42 Kreissparkasse Köln
19 Commerzbank AG	43 Banca Commerciale Italiana Niederlassung Frankfurt am Main
20 GZ-Bank AG Frankfurt/Stuttgart	44 Bank of Tokyo-Mitsubishi (Deutschland) AG
21 J.P. Morgan Securities Limited Zweigniederlassung Frankfurt am Main	45 Reuschel & Co.
22 Lehman Brothers Bankhaus AG	46 Landesbank Rheinland-Pfalz – Girozentrale –
23 Barclays Bank PLC Frankfurt Branch	
24 Norddeutsche Landesbank Girozentrale	

1 Die ING Bank N.V., Niederlassung Deutschland, ist aus der Bietergruppe zum 30. 6. 2000 ausgeschieden, um ihr Deutschlandgeschäft ausschließlich über die BHF-Bank AG abzuwickeln. Die von der ING Bank bis zu ihrem Ausscheiden übernommenen Beträge wurden der BHF-Bank AG zugerechnet. — **2** Nach erfolgter Fusion ist die Deutsche Postbank AG an die Stelle der DSL Bank AG als deren Rechtsnachfolgerin getreten.

Deutsche Bundesbank

verzinsliche Schatzanweisungen, 4 für Bundesschatzanweisungen, 8 für Bundesobligationen, 15 für 10-jährige Bundesanleihen und 25 für 30-jährige Bundesanleihen; sie gelten auch für das Jahr 2001.

Jährlich wird eine Rangliste der Bieter nach der Höhe ihrer Anteile (ohne Nennung der Anteilsätze) auf der Basis der gewichteten Zuteilungen veröffentlicht. Unter Berücksichtigung der Verschmelzung von vier Instituten auf zwei, des freiwilligen Ausscheidens von drei Instituten und des Ausscheidens von acht Instituten am Jahresende mangels ausreichender Platzierungskraft sank die Zahl der Mitglieder in der Bietergruppe von 59 Anfang 2000 auf 46 zum Beginn des Jahres 2001. Über die Bietergruppe wurden im Jahr 2000 in 19 Auktionen Bundeswertpapiere in Höhe von insgesamt 95,6 Mrd Euro (1999: 101,6 Mrd Euro in 22 Auktionen) begeben. Neben der Begebung von Bundeswertpapieren über die Bietergruppe bleibt es bei der Platzierung von Marktpflegebeträgen über die Börsen.

Unter Mitwirkung der Bundesbank wurden im Jahr 2000 drei 10-jährige und zwei 30-jährige Anleihen des Bundes („Bunds“) mit einem Gesamtvolumen von 58,0 Mrd Euro (1999: 62,0 Mrd Euro) begeben. Dabei wurden durch Aufstockungen im Tendersverfahren und über den Verkauf von Marktpflegebeträgen Anleihevolumina von bis zu 20 Mrd Euro erreicht. Das Bemühen um Aufstockung umlaufender Anleihen zur Erreichung hoher liquider Emissionsvolumina wurde damit erfolgreich fortgesetzt.

*Begebung von
Bundesanleihen*

Das Volumen von Anleihen, bei denen die Trennung von Kapital- und Zinsansprüchen („Stripping“) möglich ist, belief sich am Jahresende auf insgesamt 229,4 Mrd Euro; davon wurden rund 3,2 Mrd Euro oder 1,4 % in gestrippter Form gehalten. Den höchsten Stripanteil hat mit 17,6 % die 30-jährige Anleihe vom Juli 1997, was ein deutlich höheres Interesse an den langlaufenden Kapital- und Zins-Strips signalisiert.

„Stripping“

Der Bund hat Mitte des Jahres 2000 das Konzept der Begebung von Bundesobligationen („Bobls“) geändert. Ab Serie 137 beziehungsweise seit August 2000 werden nur noch zwei Serien Bundesobligationen pro Jahr mit einer Laufzeit von anfangs jeweils fünf Jahren und sechs Monaten aufgelegt. In den ersten sechs Monaten werden sie als Daueremission an private Anleger verkauft. Mit Erreichen der Restlaufzeit von fünf Jahren werden jeweils in der zweiten oder dritten Dekade der Monate Februar und August über einen Anschlusstender Beträge von circa 7 Mrd Euro begeben; nach

*Neues
Emissions-
konzept
für Bundes-
obligationen*

Emission von Anleihen des Bundes im Jahr 2000

Tabelle 19

Emission	Emissionsbetrag in Mrd Euro			Konditionen					Emissionsdatum
	Insgesamt	davon:		Nominalzinzinssatz % p.a.	Laufzeit in Jahren / Monaten	Zuteilungskurs %	Rendite % p.a.		
		Tenderverfahren	Marktpflege						
Bund (WKN 113 513) Aufstockung	1) 9,0	5,9	3,1	5,375	10/0	99,02	5,50	5. 1.	
Bund (WKN 113 514) Aufstockung	5,0	2,6	2,4	6,25	29/11	100,06	6,24	19. 1.	
Aufstockung	2,0	–	2,0	6,25	29/9	–	–	23. 3.	
Aufstockung	2,0	–	2,0	6,25	29/4	–	–	15. 8.	
Gesamtvolumen	9,0								
Bund (WKN 113 515) Aufstockung	8,0	6,3	1,7	5,25	10/2	99,29	5,34	3. 5.	
Aufstockung	10,0	8,1	1,9	5,25	10/0	99,73	5,28	5. 7.	
Aufstockung	2,0	–	2,0	5,25	9/10	–	–	14. 9.	
Gesamtvolumen	20,0								
Bund (WKN 113 516) Aufstockung	10,0	7,9	2,1	5,25	10/2	100,27	5,21	18. 10.	
Aufstockung	5,0	4,5	0,5	5,25	10/1	103,37	4,81	20. 12.	
Gesamtvolumen	15,0								
Bund (WKN 113 517)	5,0	4,0	1,0	5,50	30/2	99,64	5,52	25. 10.	

1 Gesamter Emissionsbetrag: 20 Mrd Euro.

Deutsche Bundesbank

Emission von Bundesobligationen im Jahr 2000

Tabelle 20

Emission	Emissionsbetrag in Mio Euro				Konditionen				Beginn freihändiger Verkauf / Börseneinführung
	Insgesamt	davon:			Freihändiger Verkauf		Tenderverfahren		
		Freihändiger Verkauf	Tenderverfahren	Marktpflege	Ausgabekurse %	Renditen % p.a.	Zuteilungskurs %	Rendite % p.a.	
4,25 % Serie 134 von 1999 (2005) Aufstockung	5 904	210	4 745	949	97,20 -99,60	4,33 -4,88	95,86	5,20	3. 1. / 16. 2.
Aufstockung	1 000	–	–	1 000	–	–	–	–	–/ 12. 4.
Gesamtvolumen 1)	6 904								
5 % Serie 135 von 2000 (2005)	6 000	684	4 773	543	99,65 -101,50	4,65 -5,07	98,85	5,25	15. 2. / 17. 5.
5 % Serie 136 von 2000 (2005) Aufstockung	6 000	264	5 414	322	99,50 -101,15	4,74 -5,10	99,14	5,18	16. 5. / 16. 8.
Aufstockung	1 000	–	–	1 000	–	–	–	–	–/ 14. 9.
Aufstockung	8 000	–	6 920	1 080	–	–	–	–	–/ 15. 11.
Gesamtvolumen	15 000								
5 % Serie 137 von 2000 (2006)	643	643	99,50 -102,60	4,40 -5,09	15. 8. / ...

1 Verkaufsbeginn der Serie 134: 16. 11. 1999. Gesamter Emissionsbetrag: 7 000 Mio Euro.

Deutsche Bundesbank

jeweils drei Monaten findet in der zweiten oder dritten Dekade der Monate Mai und November ein Aufstockungstender mit einem Volumen von circa 7 Mrd Euro für die vorangegangene Neuemission statt. Durch die Konzentration auf zwei Emissionen werden größere Emissionsvolumina je Serie von bis zu 15 Mrd Euro erreicht, so dass sich die Liquidität der Bundesobligationen deutlich verbessert. Vom gesamten Emissionsvolumen des Jahres 2000 in Höhe von 28,5 Mrd Euro (1999: 27,0 Mrd Euro) entfielen 24,7 Mrd Euro auf die Zuteilungen im Tenderverfahren, 2 Mrd Euro auf Aufstockungen der Marktpflegequoten und 1,8 Mrd Euro auf den freihändigen Verkauf als Daueremission.

Von den seit September 1996 angebotenen zweijährigen Bundesschatzanweisungen („Schätze“) wurden im Jahr 2000 im Dreimonatsrhythmus (März, Juni, September, Dezember) insgesamt 24,0 Mrd Euro (1999: 23,0 Mrd Euro) begeben.

Bundesschatzanweisungen

Seit Juli 1996 werden auch unterjährige Schuldverschreibungen („Bubills“) durch die Bundesbank im Tenderverfahren emittiert. Bei diesen ebenfalls im Dreimonatsrhythmus (Januar, April, Juli, Oktober) begebenen Unverzinslichen Schatzanweisungen mit einer Laufzeit von sechs Monaten ergab sich im Jahr 2000 ein Emissionsvolumen (Bruttowert) von 19,7 Mrd Euro (Umlauf am 31. 12. 2000: 9,7 Mrd Euro). Für das Jahr 2001 wurde das maximale Umlaufvolumen auf 20 Mrd Euro festgelegt.

Unverzinsliche Schatzanweisungen

Erstmals wurde für das Jahr 2001 eine ins Einzelne gehende Übersicht der für das gesamte Jahr geplanten Emissionen des Bundes veröffentlicht. Der nunmehr vollständige Jahreskalender enthält konkrete Angaben über Emissionsbeträge und -termine und – nach Quartalen und Verschuldungsinstrumenten getrennt – alle Tilgungen sowie die vierteljährlichen Zinszahlungen.

Emissionskalender

Bei den im Jahr 2000 emittierten börsennotierten Bundeswertpapieren wurden wiederum nennenswerte Beträge für Markteinschleusungen vorgesehen, und zwar bei Bundesanleihen 18,8 Mrd Euro, bei Bundesobligationen 4,9 Mrd Euro und bei Bundesschatzanweisungen 4,3 Mrd Euro. Aus den Marktpflegebeständen wurden insgesamt 27,8 Mrd Euro (1999: 22,7 Mrd Euro) sukzessive an den Börsen verkauft. Seit Oktober 2000 werden Marktpflegebeträge nach Einstellung des Systems Xetra-Renten auch über Eurex-Bonds, das neue elektronische Handelssystem der Deutschen Börse AG, abgesetzt.

Marktpflege

Emission von Bundesschatzanweisungen (BSA) im Jahr 2000

Tabelle 21

Emission	Emissionsbetrag in Mio Euro			Konditionen				
	Insgesamt	davon:		Nominal- zinssatz % p.a.	Lauf- zeit in Jahren / Monaten	Zutei- lungskurs %	Rendite % p.a.	Emis- sions- datum
		Tender- verfahren	Markt- pflege					
BSA (WKN 113 689) Aufstockung	5 000,0 1 000,0	4 476,5 –	523,5 1 000,0	4,50 4,50	2/0 1/11	99,96 –	4,52 –	15. 3. 12. 4.
Gesamtvolumen	6 000,0							
BSA (WKN 113 690)	5 000,0	4 400,0	600,0	5,00	2/0	100,25	4,87	14. 6.
BSA (WKN 113 691)	5 000,0	4 723,0	277,0	5,00	2/0	99,75	5,13	13. 9.
BSA (WKN 113 692)	8 000,0	6 059,4	1 940,6	4,75	2/0	100,07	4,71	13. 12.

Deutsche Bundesbank

Emission von Unverzinslichen Schatzanweisungen
des Bundes im Jahr 2000

Tabelle 22

Emission	Emissions- betrag in Mio Euro	Emissions- datum	Konditionen		
			Laufzeit in Monaten	Zuteilungs- kurs %	Rendite % p.a.
Ausg. Januar 2000 (WKN 111 433)	4 811	12. 1.	6	98,304	3,41
Ausg. April 2000 (WKN 111 434)	5 125	12. 4.	6	98,043	3,95
Ausg. Juli 2000 (WKN 111 435)	4 873	12. 7.	6	97,727	4,60
Ausg. Oktober 2000 (WKN 111 436)	4 861	11.10.	6	97,504	4,88

Nachrichtlich: 9 734 Mio Euro am 31. 12. im Umlauf.

Deutsche Bundesbank

Emission von Bundesschatzbriefen im Jahr 2000

Tabelle 23

Emission	Verkaufs- zeitraum 2000	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
1999 / 9 +10	¹⁾ 3. 1. – 4. 1.	138	116	22	2,75 –6,00	4,50	4,78
2000 / 1 + 2	4. 1. – 3. 4.	1 574	1 359	215	3,00 –6,50	5,02	5,31
2000 / 3 + 4	3. 4. –31. 5.	1 153	1 028	125	3,50 –6,50	5,12	5,39
2000 / 5 + 6	31. 5. – 1. 9.	1 467	1 293	174	4,25 –5,75	4,97	5,11
2000 / 7 + 8	1. 9. – 9.11.	1 379	1 230	149	4,50 –5,75	5,05	5,18
2000 / 9 +10	9.11. – 6.12.	281	237	44	4,25 –5,50	4,84	4,96
2000 /11 +12	²⁾ 6.12. –31.12.	133	106	27	4,00 –5,50	4,59	4,75

1 Verkaufsbeginn war der 5. 11. 1999. Gesamtabsatz Ausgabe 1999/9: 470 Mio DM, Ausgabe 1999/10: 124 Mio DM. —
2 Der Verkauf war am Jahresende nicht beendet.

Deutsche Bundesbank

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

Kurspflege

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, wurden im Jahr 2000 im Wert von 6,1 Mrd DM (1999: 2,0 Mrd DM) abgesetzt. Die als Diskontpapiere begebenen Finanzierungsschätze mit Laufzeiten von einem Jahr und zwei Jahren wurden im Gesamtvolumen von 3,1 Mrd DM (1999: 2,3 Mrd DM) emittiert.

*Bundesschatz-
briefe und
Finanzierungs-
schätze*

Der Entschädigungsfonds, der nach dem Entschädigungs- und Ausgleichsleistungsgesetz Entschädigungen für Vermögensverluste auf dem Gebiet der ehemaligen DDR leistet, hat im Jahr 2000 die Zuteilung von Schuldverschreibungen an die Berechtigten verstärkt fortgesetzt. Am Jahresende waren 209,6 Mio Euro solcher Entschädigungsschuldverschreibungen im Umlauf.

*Entschädigungs-
schuldver-
schreibungen*

Im Februar 2000 hat das Bundesministerium der Finanzen entschieden, das Schuldenmanagement des Bundes in eine rechtlich selbständige Gesellschaft auszugliedern. Zu diesem Zweck wurde im September 2000 die „Bundesrepublik Deutschland – Finanzagentur GmbH“ mit Sitz in Frankfurt am Main gegründet. Mit diesem Konzept wird – so das Bundesfinanzministerium – eine weitere Optimierung des Schuldenmanagements und damit eine Reduzierung der Kosten der Kreditaufnahme des Bundes angestrebt. Die Finanzagentur soll zunächst vor allem die bisher vom Bundesministerium der Finanzen betreuten Aufgaben des Schuldenmanagements übernehmen.

*Bundesrepublik
Deutschland –
Finanzagentur
GmbH*

*Versorgungsrücklagen
des Bundes
und der Länder*

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

Die Mittelzuführungen zum Sondervermögen Versorgungsrücklage des Bundes beliefen sich im Jahr 2000 auf insgesamt rund 119 Mio DM. Nach den vom Bundesministerium des Innern und dem Bundesministerium der Finanzen im Einvernehmen mit dem Bundesministerium für Arbeit und Sozialordnung erlassenen Anlagerichtlinien wurden diese Mittel von der Bundesbank in handelbaren Schuldverschreibungen des Bundes angelegt. Der Marktwert des Sondervermögens betrug am Jahresende 2000 rund 193 Mio DM.

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

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

1. Internationale Harmonisierung der Bankenaufsicht

Im Berichtsjahr wirkte die Bundesbank wieder in zahlreichen Gremien und Ausschüssen an der Weiterentwicklung von internationalen Bankenaufsichtskonzepten mit.

a) Tätigkeit im Rahmen des Baseler Ausschusses für Bankenaufsicht

Der Schwerpunkt der Arbeiten des Baseler Ausschusses lag im vergangenen Jahr auf der Neufassung der Baseler Eigenmittelvereinbarung von 1988, die den international anerkannten Standard für die bankenaufsichtlichen Eigenmittelanforderungen darstellt. Der Ausschuss hatte im Juni 1999 ein erstes Konsultationspapier zur Neufassung dieser Anforderungen veröffentlicht, das weltweit große Resonanz fand. Zahlreiche Kommentare und Stellungnahmen aus dem Finanzsektor und der interessierten Öffentlichkeit zu diesem Dokument sowie weitere intensive Beratungen des Baseler Ausschusses mündeten in ein zweites Konsultationspapier, das im Januar 2001 vorgelegt wurde. Insbesondere die Bankenverbände haben nun die Möglichkeit, bis Ende Mai dieses Jahres zu dem Papier Stellung zu nehmen.

*Überarbeitung
der
Eigenmittel-
vereinbarung
von 1988*

Der Baseler Ausschuss beabsichtigt, im vierten Quartal 2001 die endgültige Fassung des neuen Eigenkapitalstandards für Banken fertig zu stellen. Um den Banken eine ausreichende Frist für die Umsetzung des neuen Regelwerks zu geben, ist das In-Kraft-Treten der Regelungen erst für das Jahr 2004 vorgesehen.

*Weiterer
Zeitplan und
In-Kraft-Treten*

Die zunehmende Durchführung von Bankgeschäften mittels elektronischer Medien und die damit einhergehenden Risiken haben den Baseler Ausschuss veranlasst, Marktentwicklungen im Bereich des „Electronic Banking“ zu untersuchen und international abgestimmte Aufsichtsstandards hierfür zu erarbeiten. Im Zentrum des Interesses steht dabei neben Fragen des grenzüberschreitenden Geschäfts vor allem die Entwicklung von Grundsätzen für eine solide Steuerung der technologiebedingten Risiken. Auch das Bundesaufsichtsamt für das Kreditwesen (BAKred) und die Bundesbank sahen Handlungsbedarf zur Identifikation und Begrenzung der Sicherheits-

*Electronic
Banking*

risiken des „Electronic Banking“. Seit Beginn des Jahres 2001 untersucht die deutsche Bankenaufsicht daher in Zusammenarbeit mit dem Bundesamt für Sicherheit in der Informationstechnik die EDV-technischen Sicherheitsvorkehrungen von Kreditinstituten mit signifikantem Internetgeschäft.

*Rechnungs-
legung*

Im Berichtsjahr hat der Baseler Ausschuss, einem Auftrag der G7-Finanzminister und -Zentralbankgouverneure entsprechend, dem „International Accounting Standards Committee“ (IASC) sein Prüfungsergebnis hinsichtlich der bankenaufsichtlichen Verwendbarkeit der „International Accounting Standards“ (IAS) mitgeteilt. Der Ausschuss unterstützt die Bemühungen um eine Harmonisierung der internationalen Rechnungslegungspraxis und fördert die Erarbeitung entsprechender Standards des IASC durch einen engen Dialog mit dem IASC und den Banken. Der Dialog erstreckt sich gegenwärtig besonders auf eine Überarbeitung des Standards IAS 30 „Disclosures in the Financial Statements of Banks and Similar Financial Institutions“ sowie auf eine den Erfordernissen der Banken Rechnung tragende Einführung des Standards IAS 39 „Financial Instruments: Recognition and Measurement“. Der Baseler Ausschuss hat in seiner insgesamt positiven Stellungnahme zu den IAS aber auch zum Ausdruck gebracht, dass er eine vollständige Zeitwertbilanzierung für alle Finanzinstrumente gegenwärtig ablehnt.

Transparenz

Im September 2000 hat der Baseler Ausschuss das Dokument „Best Practices for Credit Risk Disclosure“ veröffentlicht, in dem er seine Vorstellungen von einer sachgerechten Offenlegung von Informationen über die Bilanzierungs- und Bewertungsgrundsätze, das Risikomanagement, das eingegangene Kreditrisiko und die Erfolgsauswirkungen des Kreditrisikos im weiteren Sinne konkretisiert. Das Dokument berücksichtigt Stellungnahmen zu dem entsprechenden Konsultationspapier vom Juli 1999 und ergänzt die auf das traditionelle Kreditgeschäft bezogenen Offenlegungsempfehlungen des Dokuments „Sound Practices for Loan Accounting and Disclosure“ vom Juli 1999. Es ist Teil der Bemühungen des Ausschusses, eine sachgerechte Transparenz zu fördern und dadurch eine wirksame Marktdisziplin zu etablieren.

Joint Forum

Nachdem im September 1997 der Baseler Ausschuss für Bankenaufsicht die Grundsätze für eine wirksame Bankenaufsicht („Core Principles for Effective Banking Supervision“) veröffentlicht hat, haben sowohl die „International Organisation of Securities Commissions“ (IOSCO)¹ als auch die „Inter-

¹ Objectives and Principles of Securities Regulation, Report of IOSCO, September 1998.

national Association of Insurance Supervisors“ (IAIS) ¹⁾ vergleichbare Grundsätze für die Wertpapier- und die Versicherungsaufsicht veröffentlicht. Auf Bitten des „Financial Stability Forum“ im September 2000 hat das „Joint Forum“ drei Arbeitsgruppen eingesetzt. Die erste Arbeitsgruppe soll diese „Core Principles“ mit dem Ziel vergleichen, gemeinsame Prinzipien herauszuarbeiten und die Gründe für Unterschiede zu untersuchen. Die zweite Arbeitsgruppe beschäftigt sich zum einen mit gemeinsamen Fragen der Prüfung des Rechnungswesens, der „Corporate Governance“ und der Auslagerung von Funktionen. Soweit erforderlich soll diese Arbeitsgruppe auch Vorschläge für neue Grundprinzipien erarbeiten. Zum anderen soll sie die Auswirkungen von Strukturen von Finanzkonglomeraten auf deren Beaufsichtigung erforschen. Die dritte Arbeitsgruppe schließlich soll Grundsätze zur Risikomessung und -steuerung, zur Innenrevision und zur Vermeidung von Aufsichtsarbitrage durch die unterschiedlichen Definitionen der erlaubnispflichtigen Tätigkeiten in den drei Sektoren entwickeln. Zugleich soll sich die Arbeitsgruppe auch mit den unterschiedlichen Ansätzen und Zielen der Eigenmittelanforderungen auseinandersetzen. Darauf aufbauend soll die Angemessenheit der bestehenden Methoden der Finanzkonglomerataufsicht beurteilt und erforderlichenfalls in entsprechende Grundsätze umgesetzt werden. Die Arbeitsgruppen sollen das Ergebnis ihrer Arbeit noch im Laufe dieses Jahres vorlegen.

b) Harmonisierung in der Europäischen Union

Die Überarbeitung der Eigenmittelvorschriften für Kreditinstitute und Wertpapierfirmen stand ebenso wie im Baseler Ausschuss für Bankenaufsicht im Mittelpunkt der Harmonisierungsbestrebungen der EU-Kommission. Die Anmerkungen der Finanzwirtschaft und der Wirtschaftsverbände zu dem Konsultationspapier vom November 1999 zeigten, dass eine zeitliche und inhaltliche Parallelität mit Basel notwendig ist. Anfang Februar 2001 wurde daraufhin von der Kommission ein weiteres Konsultationspapier herausgegeben, zu dem bis Ende Mai 2001 Anregungen abgegeben werden können. Das Papier verweist im Wesentlichen auf das Baseler Konsultationspapier und erläutert einige Besonderheiten aus europäischer Sicht. Das interne Rating für bankenaufsichtliche Zwecke soll von möglichst vielen Banken und Sparkassen genutzt werden können. Es wird angestrebt, die nationalen Regelungen zu den Eigenmittelvorschriften im Jahr 2004 zum gleichen Zeit-

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

¹ Insurance Core Principles, October 2000.

punkt in Kraft treten zu lassen, wie dies für die Empfehlungen des Baseler Ausschusses vorgesehen ist.

*Beaufsichtigung
von Finanz-
konglomeraten*

Die Europäische Kommission hat im November 1999 eine Arbeitsgruppe, die „Mixed Technical Group on Prudential Supervision of Financial Conglomerates“ (MTG), eingesetzt, in der die Banken-, Versicherungs- und Wertpapieraufsichtsbehörden und die jeweils zuständigen Ministerien der EU-Mitgliedstaaten vertreten sind. In vier Untergruppen wurden die Ergebnisse der Arbeit des im Auftrag des Baseler Ausschusses, der IOSCO und der IAIS tätigen „Joint Forum“ daraufhin überprüft, ob sie Regelungen bieten, die in europäisches Aufsichtsrecht umgesetzt werden können. Auf der Grundlage der Vorarbeiten dieser Untergruppen hat im Oktober des letzten Jahres die MTG dem Beratenden Bankenausschuss, dem Versicherungsausschuss und dem Ausschuss hochrangiger Vertreter der Wertpapieraufsicht bei der EU-Kommission ihren Abschlussbericht vorgelegt. Der Bericht enthält rund 40 Empfehlungen zur Änderung der sektoralen Richtlinien. Ein Schwerpunkt des Berichts ist die Definition eines Konglomerates¹⁾. Anhand einer europaweiten Untersuchung wird die MTG der Frage nachgehen, ob die Definition einerseits alle relevanten Finanzkonglomerate erfasst und ob sie andererseits Gewähr bietet, dass Gruppen mit nur unwesentlichen Aktivitäten im jeweils anderen Sektor unberücksichtigt bleiben. Hinsichtlich der Kapitaladäquanzvorschriften kommt die MTG zu dem Ergebnis, dass die unter anderem vom „Joint Forum“ bereits erarbeiteten Methoden zur Vermeidung des „Double Gearing“ herangezogen werden können, um die Eigenmittelausstattung eines Finanzkonglomerates zu beurteilen. Zur Überwachung der Gefahren aus gruppeninternen Geschäften und der Risikokonzentration schlägt die MTG qualitative Maßnahmen vor. Dazu gehören ein internes Kontrollsystem zur Erfassung, Messung, Überwachung und Kontrolle von gruppeninternen Geschäften und so genannten Klumpenrisiken einschließlich der Unterrichtung des Managements im Konglomerat, Berichtspflichten an die Aufsichtsbehörden sowie Eingriffsbefugnisse der Aufsichtsbehörden, zum Beispiel die Setzung von quantitativen Limiten. Im Bereich der Prüfung der Zuverlässigkeit und fachlichen Eignung der Geschäftsleiter und der Anteilseigner regt die MTG eine verstärkte Zusammenarbeit der Aufsichtsbehörden an. Regulatorische Hemmnisse des Informa-

¹ „A group of undertakings whose activities mainly consist in providing financial services in different financial sectors (banking, investment services, insurance). Such groups comprise at least one supervised undertaking according to EU definitions and at least one undertaking engaged in insurance business, active with at least one other undertaking from a different financial sector.“

tionsflusses im Konglomerat und zwischen den Aufsichtsbehörden sollen beseitigt werden. Die Zusammenarbeit bei der Überwachung des Konglomerates soll schließlich durch einen Koordinator gefördert werden, dem die Aufgabe zukommt, die Kapitaladäquanz im Konglomerat zu überwachen, die Sammlung und Weitergabe von Informationen zu gewährleisten und aufsichtliche Maßnahmen zu planen. Die Eingriffsbefugnisse sollen jedoch bei der jeweiligen Aufsichtsbehörde verbleiben. Der Bericht bereitet den in der Zwischenzeit von der Kommission vorgelegten Richtlinienentwurf für die Beaufsichtigung von Finanzkonglomeraten vor.

In der Sitzung des Ecofin-Rates am 17. Oktober 2000 in Luxemburg wurde überraschend eine politische Einigung über einen unter französischem Vorsitz wiederholt geänderten Text zum Vorschlag der EU-Kommission für eine erste Änderungs-Richtlinie zur OGAW-Richtlinie erzielt. Mit dieser Richtlinie sollen im Wesentlichen Einlagenfonds, Geldmarktfonds, Dachfonds und Indexfonds zugelassen werden. Außerdem sollen Investmentfonds künftig auch in Derivate, einschließlich OTC-Derivate, investieren dürfen. Mehrere Mitgliedstaaten, darunter auch Deutschland, bestanden auf einem Junktim: der im Ecofin-Rat angenommene Text der ersten Änderungs-Richtlinie soll erst zusammen mit dem Text der zweiten in Kraft gesetzt werden. Nach dem von der EU-Kommission ebenfalls im Juli 1998 vorgelegten Entwurf einer zweiten Änderungs-Richtlinie zur OGAW-Richtlinie (85/611/EWG) sollen die Fondsgesellschaften den „Europäischen Pass“ erhalten, sie sollen künftig bestimmten Mindest-Eigenkapitalanforderungen unterliegen und ihre Geschäftstätigkeit soll vor allem um die individuelle Portfolioverwaltung erweitert werden. Darüber hinaus soll den Fondsverwaltungsgesellschaften die Möglichkeit eingeräumt werden, ihre Funktionen unter bestimmten Voraussetzungen auf andere zu übertragen. Wie bereits die Wertpapierdienstleistungs-Richtlinie (93/22/EWG) soll auch die OGAW-Richtlinie künftig Regelungen zu Mindestanforderungen an die Geschäftsleitung und das Geschäftsgebaren der Gesellschaften enthalten. Neben dem Vollprospekt, der aus rechtlichen Gründen weiterhin erforderlich ist, soll ein ebenfalls obligatorischer vereinfachter Prospekt die für den Anleger wesentlichen Informationen in übersichtlicher Form wiedergeben. Über den zweiten Richtlinienentwurf wurde im Ecofin-Rat am 12. März dieses Jahres eine Einigung erzielt, so dass sich nun das Europäische Parlament, das nicht alle seine früheren Anregungen berücksichtigt finden wird, abschließend mit den beiden Richtlinienentwürfen befassen kann.

*OGAW-
Änderungs-
Richtlinien*

*Ausschuss für
Bankenaufsicht
des ESZB*

Die regelmäßige multilaterale Zusammenarbeit zwischen Bankenaufsichtsbehörden und Notenbanken aus den 15 EU-Mitgliedstaaten im „Ausschuss für Bankenaufsicht“ (Banking Supervision Committee, BSC) des Europäischen Systems der Zentralbanken (ESZB) wurde auch im Jahr 2000 fortgesetzt. Der Schwerpunkt der Arbeiten des BSC liegt in der makro-prudenziellen Analyse der Entwicklungen in den Finanzsystemen sowie in der Erarbeitung geeigneter vorbeugender Maßnahmen gegen systemische Risiken. Die fortschreitende Integration der Finanzmärkte in Europa, die zunehmenden grenzüberschreitenden Aktivitäten der Kreditinstitute und die damit einhergehenden größeren Ansteckungsrisiken erfordern neben der Einzelaufsicht über die Institute eine intensivere multilaterale Kooperation, um die Stabilität des Finanzsystems zu fördern. Im Rahmen dieser Tätigkeit wurden im vergangenen Jahr unter anderem Studien über die Ertragsquellen der Banken und deren Wandel, zur Preisentwicklung bei Vermögenswerten und möglichen Auswirkungen auf die Bankenstabilität, zu Fusionen und Übernahmen sowie zur Entwicklung von Margen und Kreditstandards der Kreditinstitute in der EU veröffentlicht. Die Kooperation im BSC ermöglicht die Nutzung von Synergien zwischen Notenbankfunktionen und Aufgaben der Bankenaufsicht. Außerdem trägt sie dazu bei, Divergenzen in den Aufsichtspraktiken abzubauen.

2. Änderungen des nationalen Bankenaufsichtsrechts

*Anpassungen
des
Grundsatzes I*

Grundlegende Veränderungen im Bereich des nationalen Bankenaufsichtsrechts waren im vergangenen Jahr nicht zu verzeichnen.

Um drei Änderungsrichtlinien zur EG-Kapitaladäquanz-Richtlinie und zur EG-Solvabilitäts-Richtlinie vollständig und fristgerecht bis Juli 2000 in deutsches Recht umzusetzen, wurden im Grundsatz I im vergangenen Jahr Anpassungen vorgenommen. Insbesondere wurde eine auf den Baseler Marktrisiko papieren basierende Richtlinienvorgabe zur Berechnung des besonderen Kursrisikos mittels interner Modelle nunmehr vollständig in den Grundsatz I übernommen. Damit ist bei Modellen, die das besondere Kursrisiko vollständig – das heißt einschließlich der darin enthaltenen Ausfallrisiken und Risiken abrupter und erratischer Kursänderungen (Eventrisiken) – abbilden („Non-Surcharge“-Modelle), der als Durchschnitt aus den vergangenen 60 Arbeitstagen ermittelte „Value-at-Risk“ grundsätzlich mit dem Faktor 3 (statt bislang 4) zu gewichten. Des Weiteren sind nun auch die zuvor vom

Grundsatz I befreiten Marktpreisrisiken aus Warengeschäften der gemischt-wirtschaftlichen Kreditgenossenschaften grundsätzlich mit Eigenmitteln zu unterlegen. Für die Ermittlung des Ausfallrisikos aus Geschäften in warenbezogenen Derivaten dieser Kreditgenossenschaften wurde das Methodewahlrecht aufgehoben und die Anwendung der Marktbewertungsmethode vorgeschrieben. Ferner wurden Adressenausfallrisiken aus Geschäften in OTC-Derivaten, die über anerkannte Clearingstellen abgewickelt werden, bis Ende 2006 von der Anrechnung befreit. Auch die Übergangsregelung für die begünstigte Anrechnung gewerblicher Realkredite mit einem Bonitätsgewicht von 50 % wurde an die geänderten Bestimmungen der Solvabilitäts-Richtlinie angepasst und bis Ende 2006 verlängert. Neben der Umsetzung von Richtlinienvorgaben erfolgten redaktionelle Anpassungen und Präzisierungen. Hierbei wurde unter anderem das Genehmigungsverfahren für die Anerkennung von Nettingvereinbarungen in Angleichung an den Großkreditbereich durch ein Anzeigeverfahren mit Widerrufsvorbehalt ersetzt.

Im vergangenen Jahr wurde eine Vereinbarung zur Gründung des Forums für Finanzmarktaufsicht unterzeichnet, dessen konstituierende Sitzung im Dezember 2000 stattfand. Damit wurde erstmals in Deutschland ein sektorübergreifendes Gremium institutionell geschaffen, um den neuen Herausforderungen, die durch die intersektoralen Verflechtungen im Finanzbereich entstehen, Rechnung zu tragen. Dieses Gremium besteht aus jeweils zwei hochrangigen Vertretern der Bundesaufsichtsämter für das Kreditwesen, für das Versicherungswesen sowie für den Wertpapierhandel und der Bundesbank. An den Sitzungen kann des Weiteren der zuständige Staatssekretär aus dem Finanzministerium beziehungsweise dessen Vertreter teilnehmen. Der Vorsitz wird zunächst vom BAKred wahrgenommen und wechselt jährlich. Zielsetzung dieses neu geschaffenen Forums ist es, die Aufsicht über die an den Finanzmärkten tätigen Unternehmen zu koordinieren und bestehende Aufsichtskonzepte weiterzuentwickeln. Es soll mit der Marktentwicklung, wie der Bildung von Konglomeraten oder der Einführung von Allfinanzkonzepten, Schritt gehalten und den damit verbundenen möglichen Risiken für die Stabilität des Finanzsystems begegnet werden. Hierzu ist eine laufende Koordination und Zusammenarbeit der an der Aufsicht beteiligten Stellen notwendig, um die Transparenz und Effizienz in der sektorübergreifenden Aufsicht über Finanzkonglomerate zu erhöhen. Neben der Behandlung von Grundsatzfragen bei der Beaufsichtigung von im Finanzsektor tätigen Unternehmen im Inland ist auch eine Abstimmung im Vorfeld der Teilnahme an Sitzungen internationaler Aufsichtsgremien vorgesehen.

*Nationales
Forum für
Finanzmarkt-
aufsicht*

3. Laufende Bankenaufsicht

*Fort-
schreitender
Konzentrations-
prozess*

Am Ende des letzten Jahres wurden in Deutschland 2 955 Kreditinstitute beaufsichtigt. Dies waren 257 Institute weniger als am Jahresende 1999. Damit hat sich der Konsolidierungsprozess im deutschen Bankwesen im Berichtsjahr weiter beschleunigt (Netto-Abgänge 1997: 113 Institute; 1998: 167; 1999: 226). Insgesamt ging – ganz überwiegend im Zusammenhang mit Fusionen – die Zahl der Kreditinstitute um 280 zurück. Bei 235 Instituten handelte es sich um Genossenschaftsbanken, bei 17 um Sparkassen. Neu zugelassen wurden im Berichtsjahr acht Regionalbanken, sieben Zweigniederlassungen von Einlagenkreditinstituten oder Wertpapierhandelsunternehmen mit Sitz in einem anderen Staat des EWR, sechs Kapitalanlagegesellschaften, deren Gesamtzahl damit auf 79 anstieg, eine Sparkasse und ein Wohnungsunternehmen mit Spareinrichtung. Darüber hinaus besaßen am Jahresende 2000 knapp 1 100 Finanzdienstleistungsinstitute die Erlaubnis, Dienstleistungen nach § 1 Absatz 1a KWG anzubieten.

*Schwerpunkte
der banken-
aufsichtlichen
Tätigkeiten*

Lediglich fünf Kreditinstitute mit wichtigen Funktionen im gesamten Bundesgebiet werden in Anlehnung an § 7 Absatz 1 Satz 3 Ziffer 2 BBankG unmittelbar durch die Dienststelle des Direktoriums der Bundesbank beaufsichtigt. Bei allen anderen Kreditinstituten und den Finanzdienstleistungsinstituten ist die jeweils zuständige Landeszentralbank in die laufende Aufsicht eingeschaltet. Die Mitwirkung der Dienststelle des Direktoriums beschränkt sich hier auf Grundsatzangelegenheiten und Koordinierungsfunktionen zwischen den Landeszentralbanken und im Verhältnis zum Bundesaufsichtsamt für das Kreditwesen. Im Zuge der Weiterentwicklung des Bankenaufsichtsrechts und der Beaufsichtigungsmethoden wird dieser Aufgabenbereich aufwändiger und komplizierter. Die Tabelle auf Seite 153 gibt den Umfang der in den letzten Jahren geleisteten Arbeit für ausgewählte Arbeitsbereiche wieder. Auf Grund im Zeitablauf veränderter, in früheren Berichten gegebenenfalls erläuterten Sachverhalte sind die Zahlen allerdings nicht immer unmittelbar miteinander vergleichbar.

In der Zahl der bearbeiteten Berichte über die Prüfung der Jahresabschlüsse sind im Berichtsjahr erstmals auch die Prüfungsberichte der Finanzdienstleistungsinstitute enthalten. Die Meldungen zum Grundsatz II enthalten im Jahr 1999 und im ersten Halbjahr 2000 die Anzahl der Meldungen zu den früheren Liquiditätsgrundsätzen II und III. Die Angaben über die bearbeiteten Prüfungs- und Rechenschaftsberichte der Kapitalanlagegesellschaften

Laufende Bankenaufsicht

Tabelle 24

Anzahl der bearbeiteten Vorgänge

Position	1997	1998	1999	2000
Einzelanzeigen nach §13 KWG	72 303	66 491	59 517	48 241
In Sammelanzeigen nach §13 KWG aufgeführte einzelne Kreditnehmer	79 063	63 956	332 486	394 829
Millionenkreditanzeigen nach §14 KWG	1 751 974	1 863 012	1 862 191	2 074 606
Anzeigen nach §§24 und 24a KWG	56 327	39 868	43 091	46 847
Monatsausweise nach §25 KWG	44 770	46 319	46 301	45 164
Meldungen zum Auslandskreditvolumen (Länderrisiko) nach §25 Abs. 3 KWG	293	296	271	264
Prüfungsberichte zu Jahresabschlüssen	2 746	2 798	2 690	3 718
Depotprüfungsberichte	602	449	511	731
Routine-, Sonder- und Einlagensicherungs- Prüfungsberichte	1 119	1 333	1 510	1 538
Prüfungen nach §44 KWG	56	54	92	74
Prüfungsberichte Sondervermögen KAGs	746	578	828	1 175
Rechenschaftsberichte von KAGs	3 423	4 347	4 897	6 110
Meldungen zum Grundsatz I	–	–	39 733	38 128
Grundsatz II	–	–	63 342	42 629
Risikosteuerungsmodelleprüfungen	–	–	19	11
Meldungen zur Eigenmittelempfehlung des Baseler Ausschusses für Bankenaufsicht	96	23	92	84

Deutsche Bundesbank

(KAGs) spiegeln die in den letzten Jahren deutlich gewachsene Bedeutung dieser Spezialkreditinstitute innerhalb des deutschen Bankwesens wider, die nicht nur im Zusammenhang mit der privaten Altersvorsorge der Bevölkerung weiter zunehmen wird. Knapp zwei Drittel aller bearbeiteten Berichte von KAGs entfallen auf den Bankplatz Frankfurt am Main.

Die Zahl der nach § 14 KWG vierteljährlich anzuzeigenden Millionenkredite stieg innerhalb eines Jahres vom 30. September 1999 bis zum 30. September 2000 um 5,2 % auf rund 510 000 Anzeigen an (siehe Tabelle auf S. 154). Das gesamte angezeigte Millionenkreditvolumen hat sich in dieser Zeit von rund 11,1 Billionen DM auf 12,7 Billionen DM am Meldestichtag 30. September 2000 erhöht. Zu diesem Meldetermin haben 3 129 Kreditinstitute und Finanzdienstleistungsinstitute, 645 Versicherungen und 993 Finanzunternehmen Millionenkreditanzeigen eingereicht.

*Evidenzzentrale
für
Millionen-
kredite*

Die Evidenzzentrale ermittelt auf Grund der eingereichten Anzeigen die jeweilige Gesamtverschuldung der Kreditnehmer und stellt diese den Kreditgebern in den Rückmeldungen zur Verfügung. Zum Meldestichtag 30. September 2000 wurden 371 100 Kreditnehmer zurückgemeldet.

Evidenzzentrale für Millionenkredite

Tabelle 25

Jeweils Stand im 3. Quartal	Millionenkredit- volumen		Anzahl der angezeig- ten Millionenkredite		Anzahl der anzeigenden		
	Mrd DM	Verände- rung in %	Stück	Verände- rung in %	Institute ¹⁾	Finanz- unter- nehmen	Versiche- rungen
1995	2 791	+ 6,8	307 544	+ 8,1	2 500	–	383
1996 ²⁾	6 695	+ 139,9	405 983	+ 32,0	3 667	874	551
1997	8 056	+ 20,3	446 146	+ 9,9	3 635	893	584
1998	9 368	+ 16,3	464 507	+ 4,1	3 496	963	607
1999	11 074	+ 18,2	484 443	+ 4,2	3 355	900	626
2000	12 687	+ 14,6	509 567	+ 5,2	3 129	993	645

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

Deutsche Bundesbank

Knapp zwei Drittel der Kreditnehmer waren in 74 463 Kreditnehmereinheiten gemäß § 19 Absatz 2 KWG zusammengefasst. Ende September 2000 hatten 132 Kreditnehmer/Kreditnehmereinheiten eine Verschuldung von mehr als 3 Mrd DM; die Gesamtverschuldung der betreffenden Kreditnehmer betrug über 927 Mrd DM, was einem Anteil von über 7 % des insgesamt angezeigten Kreditvolumens entspricht. Knapp zwei Drittel des gesamten angezeigten Kreditvolumens (fast 7,8 Billionen DM) wurden von inländischen Kreditnehmern in Anspruch genommen. Die oben stehende Tabelle zeigt die Entwicklung seit dem Jahr 1995.

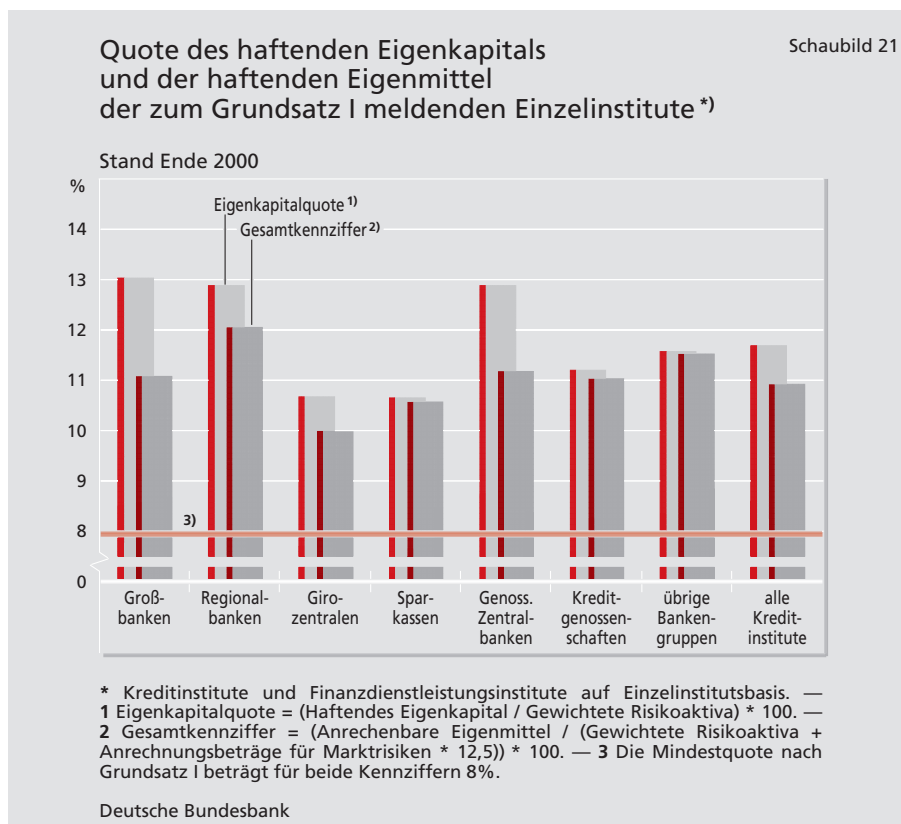
*Anfragen vor
Kreditvergabe*

Die seit Anfang 1998 bestehende Möglichkeit, bereits vor einer Kreditvergabe unter Beachtung bestimmter Bedingungen die Verschuldung von Kreditnehmern bei der Evidenzzentrale zu erfragen, wurde im Jahr 2000 in 408 Fällen in Anspruch genommen.

Insolvenzen

In der Evidenzzentrale wurden im Jahr 2000 insgesamt 1 549 Insolvenzen von Unternehmen und Privatpersonen registriert, die zum Zeitpunkt des Bekanntwerdens der Insolvenz Kredite von 3 Mio DM oder mehr aufgenommen hatten. Das waren 240 Fälle mehr als im Vorjahr (+ 18,3 %). Das für insolvente Kreditnehmer angezeigte Millionenkreditvolumen lag bei insgesamt circa 15,1 Mrd DM und betrug etwa 4,3 Mrd DM mehr als im Vorjahr (+ 39,8 %).

Im September 2000 beschäftigte sich der EZB-Rat mit dem Thema der internationalen Zusammenarbeit der europäischen Evidenzzentralen. Auf der Grundlage von zwei Untersuchungsberichten der „Working Group on



Credit Registers“, einer Arbeitsgruppe des „Banking Supervision Committee“ des Europäischen Systems der Zentralbanken, hat der EZB-Rat entschieden, zunächst kein neues internationales Kreditregister für den Euro-Raum aufzubauen und stattdessen die bereits existierende internationale Zusammenarbeit der in den sieben EU-Ländern Belgien, Deutschland, Frankreich, Italien, Österreich, Portugal und Spanien bestehenden nationalen Evidenzzentralen fortzuführen und weiter zu intensivieren. Im Rahmen dieser Kooperation wird an der Schaffung der rechtlichen und organisatorischen Grundlagen gearbeitet, damit auch die Kreditinstitute in den betreffenden Ländern einen Zugang zu den bei den anderen europäischen Evidenzzentralen gespeicherten Informationen über die Verschuldung ihrer Kreditnehmer erhalten können.

*Internationale
Zusammen-
arbeit der
europäischen
Evidenz-
zentralen*

Auf der Grundlage des Grundsatzes I, der deutschen bankenaufsichtlichen Norm für die Eigenmittelausstattung, wird sowohl auf Einzelinstitutsbasis als auch für Institutsgruppen/Finanzholding-Gruppen ermittelt, ob deren Kreditrisiken (Adressenausfallrisiken) und Marktpreisrisiken zu mindestens 8 % mit haftenden Eigenmitteln (haftendes Eigenkapital zuzüglich anerken- nungsfähige Drittrangmittel) unterlegt sind. Die Kreditrisiken sind dabei mit

Grundsatz I

Kern- und Ergänzungskapital zu unterlegen, für Marktpreisrisiken können auch Drittrangmittel verwendet werden. Die Gesamtsumme der anrechnungspflichtigen Positionen wird von den Kreditrisiken mit einem Anteil von etwa 92 % dominiert. Die Eigenkapitalquote, die auf das Kreditrisiko abstellt, lag zum 31. Dezember 2000 für Einzelinstitute bei durchschnittlich 11,7 % (Vorjahr 11,5 %). Die konsolidierten Angaben für diese Kennziffer wiesen Ende Dezember 2000 einen Wert von 10,9 % (Vorjahr 11,3 %) aus. Die Gesamtkennziffer, welche zusätzlich noch die Marktpreisrisiken in Relation zu den haftenden Eigenmitteln mit abbildet, lag auf Einzelinstitutsbasis per Ende 2000 bei 10,9 % (Vorjahr 10,8 %) und erreichte auf konsolidierter Basis einen Wert von 10,2 % (Vorjahr 10,4 %). Das Schaubild auf Seite 159 zeigt die durchschnittlichen Gesamtkennziffern verschiedener Sektoren der deutschen Kreditwirtschaft in Relation zu den entsprechenden durchschnittlichen Eigenkapitalquoten.

Grundsatz II

Der neue Liquiditätsstandard (Grundsatz II) hat seit Ablauf der flexiblen Übergangsregelung zum 1. Juli 2000 die bisherigen Liquiditätsgrundsätze II und III abgelöst. Der neue Standard basiert auf liquiditätsrelevanten, nach Restlaufzeiten gegliederten Aktiva und Passiva. Danach gilt ein Institut als ausreichend liquide, wenn die im nächsten Kalendermonat zur Verfügung stehenden Zahlungsmittel die während des Zeitraums zu erwartenden Liquiditätsabflüsse mindestens decken (Liquiditätskennzahl ≥ 1). Die durchschnittliche Kennzahl aller Kreditinstitute in Deutschland betrug per 31. Dezember 2000 1,37 (Vorjahr 1,42).

*Handels-
geschäfts-
prüfungen*

Die seit 1996 im Auftrag des BAKred im Wechsel mit den Wirtschaftsbeziehungsweise den Verbandsprüfern durchgeführten Handelsgeschäftsprüfungen nach § 44 KWG haben gezeigt, dass die Kreditinstitute die „Mindestanforderungen an das Betreiben von Handelsgeschäften der Kreditinstitute“ inzwischen überwiegend erfüllen. Insbesondere haben die Kreditinstitute Maßnahmen ergriffen, um die aus den Handelsgeschäften resultierenden Risiken besser zu quantifizieren und zu limitieren.

*Verfolgung
unerlaubter
Bankgeschäfte*

Bei der Verfolgung unerlaubter Bank- und Finanzdienstleistungsgeschäfte arbeitet die Bundesbank bei den Vor-Ort-Prüfungen eng mit dem BAKred zusammen. Die Auswertung der Unterlagen erfolgt überwiegend bei den Landeszentralbanken, die dem Aufsichtsamt die Ergebnisse der Nachforschungen zur abschließenden Bearbeitung übergeben.

Der Grundsatz I über die Eigenmittel der Institute gemäß § 10 Absatz 1 und § 10a Absatz 1 KWG erlaubt den Instituten die Verwendung geeigneter interner Risikomodelle für die Ermittlung der bankenaufsichtlichen Eigenmittelunterlegung von Marktpreisrisikopositionen, sofern das BAKred die Eignung dieser Modelle auf Antrag des Instituts bestätigt hat. Im vergangenen Jahr wurden im Vergleich zu den Vorjahren weniger Institute einer Erstprüfung für eine Modellegenehmigung unterzogen. Künftig werden jedoch noch weitere Institute eine Modellegenehmigung gemäß Grundsatz I Abschnitt 7 beantragen, da viele Institute, die die Ermittlung der bankenaufsichtlichen Eigenmittelunterlegung der Marktpreisrisiken nach den so genannten Standardmethoden vornehmen, intern bereits auf „Value-at-Risk“-Konzepten basierende Risikosteuerungsmodelle einsetzen. Des Weiteren müssen Institute, die schon Modellegenehmigungen für einzelne Risikoarten besitzen („Partial Use“), in naher Zukunft zum so genannten „Full Model Use“ übergehen, da der Grundsatz I in der aktuellen Fassung die Ermittlung lediglich einzelner Anrechnungs- oder Teilanrechnungsbeträge mit Hilfe eines Modells nur vorübergehend gestattet. Die in den vergangenen Jahren mit der Zulassung bankinterner Modelle gemachten Erfahrungen im Marktrisikobereich sind positiv und zeigen sich in einer qualitativen Verbesserung des Risikocontrollings, einem gestiegenen Risikobewusstsein der Institute und in einer veränderten „Risikokultur“ in den Banken.

*Prüfung
bankinterner
Risikomess-
und
Steuerungs-
modelle
für Marktrisiken*

VI. UN-/EG-Finanzsanktionen: neue Entwicklungen

Nach den zu Beginn des Jahres bestehenden Sanktionen gegen Jugoslawien (EG-Verordnung Nr. 1294/1999) waren – neben einem Zahlungs- und Investitionsverbot – Gelder der von den Regierungen Jugoslawiens oder Serbiens beherrschten oder kontrollierten Einrichtungen aller Art sowie von namentlich genannten Personen eingefroren. Zum 15. Mai 2000 wurde dies zunächst dahingehend verschärft, dass Einrichtungen in Montenegro und Kosovo als serbisch beziehungsweise jugoslawisch beherrscht oder kontrolliert anzusehen waren, wenn sie auf einer so genannten „Schwarzen Liste“ aufgeführt waren; eine solche Liste ist jedoch nicht erstellt worden. Einrichtungen aller Art in Serbien (ohne Kosovo) waren der serbischen beziehungsweise jugoslawischen Regierung zuzurechnen und deshalb von Zahlungsverbot und Kontensperre erfasst, sofern sie nicht auf einer so genannten „Weißen Liste“ aufgeführt waren.

*EG-Sanktionen
Jugoslawien*

Nach den Präsidentschaftswahlen in der Bundesrepublik Jugoslawien am 24. September 2000 hat die EG diese Sanktionen beschränkt. Seit 14. November 2000 sind unter Aufhebung der EG-Verordnung Nr. 1294/1999 nur noch Vermögenswerte von Slobodan Milosevic und etwa 650 Personen seines Umfelds eingefroren und ein Zahlungsverbot zu Lasten dieser Personen in Kraft (EG-Verordnung Nr. 2488/2000 vom 10. November 2000, ABl. EG L 287/19).

Ausnahmen kann ausschließlich die EG-Kommission zu humanitären Zwecken genehmigen. Anträge sind über die Deutsche Bundesbank, und dort über die örtlich zuständige Landeszentralbank – Hauptverwaltung der Deutschen Bundesbank – an die Kommission zu richten.

*EG-Sanktionen
Birma/
Myanmar*

Neu sind die EG-Sanktionen gegen Birma/Myanmar (EG-Verordnung Nr. 1081/2000 vom 22. Mai 2000, ABl. EG Nr. L 122/29). Als Finanzsanktionen sind die außerhalb Birmas/Myanmars gehaltenen Gelder der in der Verordnung genannten Personen sowie von deren Familien eingefroren; auch dürfen diesen Personen keine Gelder zur Verfügung gestellt werden.

*UN-Sanktionen
gegen die
Taliban von
Afghanistan*

Die Resolution Nr. 1267/1999 des UN-Sicherheitsrats ist in der EG durch die EG-Verordnungen Nr. 337/2000 (vom 14. Februar 2000, ABl. EG L 43/1) und Nr. 1272/2000 (vom 16. Juni 2000, ABl. EG L 144/16) umgesetzt worden. Danach sind die Gelder der in der Verordnung genannten natürlichen Personen und bestimmten, von den Taliban kontrollierten Stellen eingefroren; ihnen dürfen keine Gelder zur Verfügung gestellt werden.

Ausnahmen kann ausschließlich der Taliban-Sanktionsausschuss der UN genehmigen. Anträge sind über die Deutsche Bundesbank, und dort über die örtlich zuständige Landeszentralbank – Hauptverwaltung der Deutschen Bundesbank – an den UN-Sanktionsausschuss zu richten.

Mit Resolution Nr. 1333/2000 vom 19. Dezember 2000 hat der UN-Sicherheitsrat beschlossen, die bestehenden Finanz- und anderen Sanktionen zu verschärfen und um weitere Maßnahmen zu ergänzen. Die Umsetzung in der EG ist durch EG-Verordnung Nr. 467/2001 (vom 6. März 2001, ABl. EG L 67/1) erfolgt.

*UN-Sanktionen
gegen Irak*

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

Über die endgültige Aufhebung der seit 5. April 1999 suspendierten UN-Finanzsanktionen gegen Libyen (§ 69n AWW) ist noch nicht entschieden worden.

*UN-Sanktionen
gegen Libyen*

VII. Gründung eines volkswirtschaftlichen Forschungszentrums

Im Berichtsjahr hat die Bundesbank ein volkswirtschaftliches Forschungszentrum gegründet. Es bündelt die Forschungsaktivitäten der Bundesbank. Dazu gehören zum einen die Studien, die vom Stab der Bundesbank erstellt werden. Zum anderen fördert das Zentrum den Austausch mit der akademischen Welt durch Konferenzen, Seminare und andere Arbeitstreffen sowie die Betreuung von externen Wissenschaftlern, die sich im Rahmen eines Forschungsprojekts in der Bundesbank aufhalten. Schließlich trägt das Zentrum zur wissenschaftlichen Weiterbildung des volkswirtschaftlichen Stabes bei. Sie ist notwendig, um mit den Entwicklungen in der Wissenschaft Schritt halten zu können.

*Bündelung der
Forschungs-
aktivitäten*

Der Schwerpunkt der Forschungstätigkeit in der Bundesbank liegt bei monetären Fragestellungen; insbesondere dem monetären Transmissionsprozess und der Entwicklung des Finanzsystems, einschließlich der Finanzmärkte und der Finanzintermediäre, soll Beachtung geschenkt werden. Dabei ist es ein Ziel, dass die Forschung engen Kontakt hält mit den konkreten Aufgabenstellungen, mit denen sich die Bundesbank konfrontiert sieht.

*Forschungs-
schwerpunkte*

Die Forschungsschwerpunkte spiegeln sich sowohl in den Fragestellungen der Diskussionspapiere, die die Bundesbank veröffentlicht, als auch in den Themen, zu denen die Bundesbank Veranstaltungen abgehalten hat. In Diskussionspapieren wurde zum Beispiel auf die Frage eingegangen, wie sich die deutschen Finanzmärkte in Anspannungsphasen verhalten haben oder wie Unsicherheit auf das Investitionsverhalten in Deutschland durchschlägt. Im Sommer und Herbst 1998 waren die internationalen Finanzmärkte durch erhebliche Turbulenzen gekennzeichnet. Sie führten dazu, dass Investoren verstärkt versuchten, ihre Anlagen in sichere Häfen zu bringen, die für die Stabilität des gesamten Systems wichtig sind. Der Markt für deutsche Staatspapiere gilt als ein solcher Hort. Das erwähnte Diskussionspapier untersuchte anhand einer sehr detaillier-

*Diskussions-
papiere*

ten Datenbasis, wie dieser Markt den damit verbundenen „Stress“ verarbeitet hat. Die Untersuchung fand Anhaltspunkte dafür, dass die Marktliquidität in dieser Periode mit den Turbulenzen zwar gelitten hatte, dass aber insgesamt der Wertpapiermarkt in der Lage war, signifikant mehr Transaktionen und ein höheres Volumen zu handeln. Er hat also einen wichtigen Beitrag zur Bewältigung der damaligen Probleme geleistet. Auch das Investitionsverhalten der Unternehmen ist für die Entwicklung einer Volkswirtschaft von großer Bedeutung. Es ist deshalb von Interesse zu verstehen, von welchen Faktoren die Investitionsentscheidungen abhängen. Eine Größe, die vor diesem Hintergrund in neuerer Zeit verstärkt beachtet wird, ist die Unsicherheit, der sich die Unternehmen hinsichtlich ihrer künftigen Gewinne gegenübersehen. Das entsprechende Forschungsprojekt hat deutliche Hinweise dafür gefunden, dass vermehrte Unsicherheit die Investitionsneigung beeinträchtigt.

In anderen Projekten wurde untersucht, wie es am besten gelingen kann, den grundlegenden Trend in der Preisentwicklung oder den Gleichgewichtswert des Wechselkurses zu erkennen. Die Preise werden von verschiedenen, zum Teil nur kurzfristig wirksamen Faktoren, die zum Beispiel saisonbedingt sind, beeinflusst. Die Geldpolitik ist aber in erster Linie an den längerfristigen Tendenzen in der Preisentwicklung interessiert. Vor diesem Hintergrund ist in den vergangenen Jahren versucht worden, aus der beobachteten Inflationsrate eine so genannte Kerninflationsrate herauszudestillieren. Das in der Bundesbank durchgeführte Forschungsprojekt hat allerdings gezeigt, dass alle bisher vorgeschlagenen Methoden ihre Schwächen haben, so dass es nahe liegt, nicht auf eine einzige Berechnungsart zu setzen. Es scheint erfolgversprechender, mehrere Methoden zu verfolgen, um so individuelle Nachteile kompensieren zu können. Bei der Studie zum Gleichgewichtswechsellkurs des Euro wurden seine mittel- und langfristigen Determinanten empirisch untersucht. Eine Besonderheit war, dass man sich dabei auf einen Zeitraum stützen musste, in dem die europäische Währung noch gar nicht existierte. Als längerfristige Bestimmungsgrößen des realen Euro/Dollar-Wechselkurses zeigten sich die internationalen Realzinsdifferenz, das relative Preisverhältnis gehandelter und nicht gehandelter Güter, der reale Ölpreis und die relative Staatsausgabenquote in den Ländern der Europäischen Währungsunion verglichen mit der in den USA. Auf der Basis des so geschätzten Modells wurde die Vermutung nahe gelegt, dass – gemessen an den langfristigen Determinanten – der Wechselkurs am Ende der Untersuchungsperiode, das war die Jahreswende 1999/2000, niedrig bewertet war.

Im Jahr 2000 wurden, zum Teil zusammen mit anderen Institutionen, fünf wissenschaftliche Konferenzen beziehungsweise Workshops durchgeführt. Die Frühjahrskonferenz der Bundesbank war den Determinanten des Investitionsprozesses in Europa gewidmet. Dieses Thema hat sich insbesondere vor dem Hintergrund einer oft als unzureichend empfundenen Investitionstätigkeit in der Euro-Zone angeboten. Im Herbst befasste sich eine Veranstaltung mit den aktuellen Veränderungen der Finanzsysteme und den sich daraus ergebenden Herausforderungen für die Wirtschaftspolitik. Nicht zuletzt seit dem Beginn der Währungsunion zeichnet sich ein Wandel in den Finanzsystemen ab, auf den die Zentralbanken vorbereitet sein müssen. Eine andere Konferenz beleuchtete das Thema der „Transparenz in der Geldpolitik“. Die Diskussion über die Vorteile einer für die Öffentlichkeit verständlichen und transparenten Geldpolitik ist seit der Gründung der EZB sehr lebhaft gewesen. Schließlich wurden auch Fragen zum „Gleichgewichtskurs des Euro“ und zu „Auktionsverfahren in der Offenmarktpolitik“ behandelt. Beide Themen sind einerseits von akademischem Interesse. Gleichzeitig hatten sie Bezug zu aktuellen Entwicklungen. So gab der Wechselkurs des Euro im vergangenen Jahr Anlass zu intensiven Diskussionen.

Konferenzen

Zur Unterstützung des Forschungszentrums und zur Intensivierung der Beziehungen zur akademischen Welt hat die Bundesbank im vergangenen Jahr einen Forschungsbeirat berufen. Ihm gehören fünf namhafte Professoren der Volkswirtschaftslehre an. Es ist geplant, dieses Gremium in der Zukunft zu erweitern; dabei soll insbesondere stärker darauf geachtet werden, dass die Bundesbank Teil einer internationalen Institution ist.

*Berufung eines
Forschungs-
beirats*

VIII. Technische Zentralbank-Kooperation

Die partnerschaftliche Zusammenarbeit mit Notenbanken aus Entwicklungs-, Schwellen- und Transformationsländern hat für viele Zentralbanken westlicher Industrieländer bereits eine langjährige Tradition. Fast alle Notenbanken der Welt eint das gemeinsame Verständnis, dass der beste Beitrag zu einer nachhaltigen Wirtschaftsentwicklung die Stabilitätsorientierung der Geldpolitik ist. Daneben kommt angesichts des Wachstums und der zunehmenden Verzahnung der Finanzmärkte der Notwendigkeit, gemeinsam die

*Partner-
schaftliche
Notenbank-
zusammenarbeit
hat eine lange
Tradition*

Stabilität dieser Märkte zu gewährleisten, zunehmende Bedeutung zu. Bei der Technischen Zentralbank-Kooperation handelt es sich um Wissens- und Erfahrungstransfer durch Schulungs- und Beratungshilfen für Führungskräfte und Mitarbeiter ausländischer Zentralbanken. Im Rahmen einer bankinternen Arbeitsteilung stellen die Dienststelle des Direktoriums – hier erfolgt die Gesamtkoordinierung –, die Landeszentralbanken und die Fachhochschule in Hachenburg erfahrene Experten der Bank für die Umsetzung der einzelnen Projekte zur Verfügung.

*Schulung
von 2 000
ausländischen
Notenbank-
angehörigen*

Im Jahr 2000 unterstützte die Bundesbank knapp 50 Zentralbanken in Entwicklungs-, Schwellen- und Transformationsländern durch Ausbildungs- und Beratungsmaßnahmen. Es wurden 190 Ausbildungsaktivitäten gezählt, an denen sich insgesamt 2 000 ausländische Notenbankangehörige beteiligten. Seit 1992 haben insgesamt rund 11 500 ausländische Notenbankmitarbeiter an über 1 200 Veranstaltungen der Bundesbank im In- und Ausland teilgenommen. Hinzu kommen Beratungseinsätze bei ausländischen Notenbanken vor Ort und die Mitwirkung der Mitarbeiter der Bundesbank in internationalen Expertengruppen, unter anderem im Auftrag des Internationalen Währungsfonds.

*Großes
Interesse der
EU-Beitritts-
kandidaten*

Neuerdings konzentriert sich die Zentralbank-Kooperation der Bundesbank verstärkt auf die möglichen EU-Beitrittsländer und auf die dort anstehenden praktischen Fragestellungen. In Abstimmung mit der Europäischen Zentralbank und anderen EU-Notenbanken fanden im Jahr 2000 vier Spezialseminare mit insgesamt knapp 100 Teilnehmern ausschließlich für diese Ländergruppe statt.

*Voraus-
setzungen
für eine
erfolgreiche
TZK*

Die Bundesbank unterstützt nur solche Zentralbanken, die das ausdrücklich wünschen. Dabei wird auf eine enge, bilaterale Koordination mit den Partnernotenbanken großer Wert gelegt. Die Zielgruppe der Bundesbank sind relativ junge, bereits gut vorgebildete und mit entsprechendem Entwicklungspotenzial ausgestattete Mitarbeiter ausländischer Notenbanken. Darüber hinaus tauschen die westlichen Geberländer und -institutionen regelmäßig Erfahrungen aus, die sie im Rahmen der Zentralbank-Kooperation gemacht haben. Hier geht es vor allem darum, die Aktivitäten auf der Veranstalterseite zu koordinieren und Duplizierungen zu vermeiden. Auch die Konzentration der Bundesbank auf ihre Kernkompetenz, also auf das moderne Notenbankmanagement, hat sich als sehr nützlich erwiesen. Dabei gehen Ansatz und Selbstverständnis der Kooperation der Bundesbank weit

über den technischen Aspekt hinaus. Grundlage des Verhältnisses zu den ausländischen Notenbanken ist die partnerschaftliche Zusammenarbeit. Geprägt vom Bekenntnis der Bundesbank zur Geldwertstabilität wird das gesamte volkswirtschaftliche, betriebswirtschaftliche und rechtliche Instrumentarium des modernen Notenbankmanagements behandelt. Während in den ersten Jahren der Zentralbank-Kooperation vorwiegend allgemeine, grundlegende Probleme des Zentralbankwesens auf der Tagesordnung standen, konzentriert sich die Aufmerksamkeit vieler Partnerbanken heute zunehmend auf immer detailliertere Fragestellungen. Besonderes Interesse finden die Themenbereiche Auslandsgeschäft, Bankenaufsicht, Bargeldversorgung, Datenverarbeitung, Devisenhandel, Geld- und Währungspolitik, Kreditgeschäft, Notenbankgesetzgebung, Organisation, Personalwesen, Rechnungswesen, Reservenmanagement, Revision, Statistik, Volkswirtschaftliches Rechnungswesen und Zahlungsverkehr.

Zur Ausgestaltung der Kooperation steht der Bundesbank ein vielfältiges Instrumentarium zur Verfügung. Im Einzelnen handelt es sich um individuelle Ausbildungsmaßnahmen in Deutschland oder im Ausland, um standardisierte Seminare, um konkrete Projektberatungen vor Ort sowie um gezielte problemorientierte Beratung einzelner Notenbanken. Gezieltes Eingehen auf die Vorstellungen einzelner Notenbanken stand bei 67 Inlands- und 43 Auslandsseminaren der Bundesbank im Vordergrund.

Fachaufenthalte und Fachseminare werden „maßgeschneidert“

Seit Jahresbeginn 1999 bietet die Bundesbank im monatlichen Rhythmus Standardseminare in englischer Sprache an. Dabei handelt es sich vorwiegend um einwöchige Veranstaltungen, in denen allgemeine zentralbankrelevante Themen zur Sprache kommen. Außer den traditionellen Partnerländern Mittel- und Osteuropas zeigen zunehmend auch lateinamerikanische, afrikanische, arabische und ostasiatische Notenbanken Interesse daran, regelmäßig Mitarbeiter zu den Standardseminaren der Bundesbank zu entsenden. Neben dem Ziel der Vermittlung von Fachwissen, Konzepten und Erfahrungen wird gleichzeitig ein Forum für den gemeinsamen Erfahrungsaustausch von Notenbankangehörigen aus aller Welt geboten.

Standardseminare gewinnen weiter an Bedeutung

Die Erfahrungen der letzten Jahre zeigen, dass die Technische Zentralbank-Kooperation trotz in vielen Ländern ungelöster politischer und struktureller Probleme zu Fortschritten im Notenbankwesen geführt hat. Insgesamt erhöht jedoch eine solche Situation eher den Kooperationsbedarf unserer Partnernotenbanken. Oftmals ist von dort zu hören, dass die Kooperation

Kooperationsbereitschaft der Bundesbank weiterhin gefragt

mit der Bundesbank dazu beiträgt, den eigenen Forderungen nach der Unabhängigkeit der Notenbank und nach der Beachtung von Stabilitätsanforderungen Nachdruck zu verleihen. Auch seitens der EU-Beitrittsländer dürfte das Interesse künftig eher noch stärker als schwächer werden. Die Bereitschaft der Bundesbank zur internationalen Zentralbank-Kooperation durch Wissens- und Erfahrungstransfer ist weiterhin gegeben.

IX. Organisation und Personal

*Zweiganstalten-
netz weiter
gestrafft*

Mit der Schließung von weiteren 16 Zweiganstalten im Berichtsjahr, die ausschließlich die alten Bundesländer betrafen, hat die Bundesbank der veränderten Nachfragesituation weiter Rechnung getragen. Eine weitere Schließung wird bis Ende März 2001 noch folgen. Seit dem Erscheinen des Geschäftsberichts 1999 hat sich die Zahl der Zweiganstalten auf 128 verringert.

*Stammpersonal
kaum verändert*

Das Stammpersonal der Gesamtbank hat sich im Berichtsjahr im Ergebnis kaum verändert (-6). Erstmals seit einiger Zeit hat die Zahl der Beschäftigten im Zweiganstaltenbereich wieder etwas zugenommen (+32 oder 0,4 %). Hier zeichnet sich im Vorfeld der Euro-Bargeldeinführung zum Jahreswechsel 2001/2002 eine erste personelle Vorsorge im Bargeldbereich ab, die durch den Abschluss weiterer befristeter Beschäftigungsverhältnisse im Verlauf des Jahres sicherlich noch verstärkt werden wird. In den anderen Organisationsbereichen der Bank hingegen hat sich der leichte Aufwärtstrend des Vorjahres nach Bewältigung der Jahr-2000-Problematik wieder umgekehrt, so dass dort die Mitarbeiterzahlen wieder leicht rückläufig sind (Dienststelle des Direktoriums -21, Hauptverwaltungen -17).

*Zahl der
Ausbildungs-
plätze weiter
leicht erhöht*

Im Jahr 2000 ist die Zahl der Auszubildenden mit 294 praktisch konstant geblieben. Die Zahl der Beamtenanwärter sowie der Beamten in einer Laufbahneinführung ist von 395 um 28 auf 423 gestiegen.

*Gesamt-
personalbestand
weiterhin
konstant*

Unter Berücksichtigung der Entwicklungen beim Stammpersonal und im Ausbildungsbereich blieb der Gesamtpersonalbestand mit 15 911 Mitarbeitern gegenüber dem Vorjahr nahezu konstant (+6).

Personal der Deutschen Bundesbank *)

Tabelle 26

Position	Personalbestand Anfang 2001				Veränderungen gegenüber Anfang 2000			
	Insge- samt ¹⁾	Haupt- verwal- tungen	Zweig- anstal- ten	Dienst- stelle des Direk- toriums ³⁾	Insge- samt	Haupt- verwal- tungen	Zweig- anstal- ten	Dienst- stelle des Direk- toriums ³⁾
Beamte	6 627	2 396	3 200	1 031	- 91	- 8	- 86	3
Angestellte	8 468	2 276	4 739	1 453	122	- 13	146	- 11
Arbeiter	816	255	406	155	- 25	5	- 19	- 11
Zusammen	15 911	4 927	8 345	2 639	6	- 16	41	- 19
darunter: Anwärter/ Auszubildende ²⁾	677	208	337	132	12	1	9	2
Verbleibt: Stammpersonal	15 234	4 719	8 008	2 507	- 6	- 17	32	- 21
					Anfang 2001	Anfang 2000		
* Im Personalbestand nicht enthalten: für mindestens 12 Monate im Fremddienst tätige Mitarbeiter ohne Bezüge beurlaubte Mitarbeiter					108 734	93 727		
1 Darunter Teilzeitbeschäftigte: Beamte und Angestellte Arbeiter					1 451 513	1 429 540		
2 Zusätzlich in Ausbildung: Beamte im Laufbahnwechsel					40	31		
3 Einschließlich Fachhochschule.								

Zum Ende des Berichtsjahres waren 73 Mitarbeiter der Bundesbank für eine Tätigkeit bei der Europäischen Zentralbank beurlaubt. Ein Teil dieser Beurlaubungen reicht schon in die Zeit der Vorgängereinrichtung, des Europäischen Währungsinstituts (EWI), zurück. Der überwiegende Teil der beurlaubten Bundesbankmitarbeiter gehört der Professional- und Management-Ebene der EZB an.

*Bundesbank-
personal bei der
Europäischen
Zentralbank*

Im Rahmen des Möglichen ist die Bundesbank bestrebt, den Teilzeitwünschen ihrer Mitarbeiter zu entsprechen. Die Teilzeitbeschäftigungsquote ist mit 12,9 % gegenüber dem Vorjahr unverändert geblieben. Während bei Beamten und Angestellten die Zahl der Teilzeitbeschäftigten geringfügig zugenommen hat (+22 oder 1,5 %), war diese bei den Arbeitern rückläufig (-27). Gemessen an einer Vollzeitstelle beträgt der durchschnittliche Zeitanteil aller Teilzeitbeschäftigten 57,9 % (Vorjahr: 58,1 %). Führt man Voll-

Teilzeitquote

und Teilzeitarbeitskräfte über ihre vertragliche Arbeitszeit statistisch zusammen, ergibt sich ein gewichtetes Stammpersonal von 14 407 (Vollzeit-) Mitarbeitern (Vorjahr: 14 404).

Altersteilzeit

Seit 1998 werden die für den öffentlichen Dienst geltenden tariflichen und gesetzlichen Regelungen über die Altersteilzeit auch im Bereich der Bundesbank angewandt. Am 1. Januar 2001 befanden sich 709 Mitarbeiter in Altersteilzeit, davon 692 (oder 98 %) nach dem Blockmodell, das heißt einer Vollzeit-Arbeitsphase mit reduzierten Bezügen folgt eine Freistellungsphase, in der keine Arbeitsleistung erbracht wird. In dieser Freistellungsphase befinden sich 140 der oben angeführten 692 Mitarbeiter.

*Neues
Referendariat
erstmals
erfolgreich
absolviert*

Im Berichtsjahr haben erstmals Anwärter für die Laufbahn des höheren Bankdienstes ihre Ausbildung nach den neuen Ausbildungs- und Prüfungsregeln erfolgreich beendet. Mit der stärkeren Praxisorientierung und Ausrichtung auf internationale Aspekte des Notenbankwesens während der Ausbildung steht der Bundesbank damit ein Führungsnachwuchs zur Verfügung, der den Anforderungen im Europäischen System der Zentralbanken besser als bisher gewachsen sein wird.

*Aus- und
Fortbildung als
umfassende
Qualifizierung*

In den Mittelpunkt der Ausbildung rückt in allen Laufbahnen ein handlungsorientierter Ansatz, der über die Vermittlung von fachlichen Kenntnissen hinausgeht. Damit soll die soziale und methodische Kompetenz der Auszubildenden und Anwärter gefördert werden. So werden zum Beispiel typische Situationen internationaler Konferenzen in verschiedenen Aktionsfeldern der Bank simuliert.

Die Einbindung in das ESZB und die Vorbereitungen auf die Einführung des Euro-Bargeldes wie auch die Entwicklungen im Bereich der nationalen und internationalen Banken- und Finanzsysteme haben im vergangenen Jahr die Fachfortbildung geprägt. Daneben lag wie in den Vorjahren ein besonderes Augenmerk auf der Verbesserung der Managementfähigkeiten der Mitarbeiter. Dafür hat sich die Bank auch an der Entwicklung gemeinsamer international ausgerichteter Management-Programme der EU-Zentralbanken beteiligt. Zur Förderung der internationalen Kompetenz wurden Mitarbeiter auch zu renommierten Business Schools ins Ausland entsandt.

*Fortbildung am
Arbeitsplatz*

Der Trend, Fortbildungsmaßnahmen in den betrieblichen Arbeitsablauf zu integrieren, hat zugenommen. So ergänzen computergestützte Programme

zum Selbstlernen die traditionellen Fortbildungsangebote, und der überwiegende Teil des Fremdsprachentrainings wird mittlerweile als tätigkeitsbezogener Unterricht in kleinen Teams durchgeführt.

Die Zahl der Teilnehmer an allen internen und externen Veranstaltungen bewegte sich mit erneut rund 13 200 Bankangehörigen auf gleichem Niveau wie schon in den Vorjahren. Die Zahl der von der Dienststelle des Direktoriums und den Landeszentralbanken im Rahmen des gemeinsamen Fortbildungsprogramms durchgeführten Veranstaltungen stieg um rund 6 %. Insgesamt konnte damit der für das vergangene Jahr vorgegebene Fortbildungsbedarf vollständig gedeckt werden.

Der Jahresabschluss
der Deutschen Bundesbank
für das Jahr 2000

I. Bilanz der Deutschen Bundesbank zum 31. Dezember 2000

Aktiva

	Mio Euro	31. 12. 1999 Mio Euro
1 Gold und Goldforderungen	32 676	32 287
2 Forderungen in Fremdwährung an Ansässige außerhalb des Euro-Währungsgebiets		
2.1 Forderungen an den IWF	7 762	(8 332)
2.2 Guthaben bei Banken, Wertpapieranlagen, Auslandskredite und sonstige Auslandsaktiva	<u>53 377</u>	<u>(52 422)</u>
	61 139	60 754
3 Forderungen in Fremdwährung an Ansässige im Euro-Währungsgebiet	—	—
4 Forderungen in Euro an Ansässige außerhalb des Euro-Währungsgebiets	300	9 149
5 Forderungen in Euro aus geldpolitischen Operationen an Kreditinstitute im Euro-Währungsgebiet		
5.1 Hauptrefinanzierungsgeschäfte	110 714	(48 397)
5.2 Längerfristige Refinanzierungsgeschäfte	27 909	(32 745)
5.3 Feinststeuerungsoperationen in Form von befristeten Transaktionen	—	(—)
5.4 Strukturelle Operationen in Form von befristeten Transaktionen	—	(—)
5.5 Spitzenrefinanzierungsfazitat	<u>606</u>	<u>(9 417)</u>
	139 230	90 558
6 Sonstige Forderungen in Euro an Kreditinstitute im Euro-Währungsgebiet	10	13
7 Wertpapiere in Euro von Ansässigen im Euro-Währungsgebiet	—	—
8 Forderungen an den Bund	4 440	4 440
9 Forderungen innerhalb des Eurosystems		
9.1 Beteiligung an der EZB	1 225	(1 225)
9.2 Forderungen aus der Übertragung von Wahrungreserven an die EZB	12 247	(12 247)
9.3 Sonstige Forderungen	<u>—</u>	<u>(26 275)</u>
	13 471	39 746
10 Schwebende Verrechnungen	6	17
11 Sonstige Aktiva		
11.1 Scheidemünzen	774	(823)
11.2 Sachanlagen und immaterielle Anlagewerte	2 174	(2 179)
11.3 Finanzanlagen	51	(51)
11.4 Neubewertungsposten aus außerbilanziellen Geschäften	—	(—)
11.5 Rechnungsabgrenzungsposten	1 617	(1 361)
11.6 Sonstiges	<u>1 027</u>	<u>(752)</u>
	5 643	5 166
	<u>256 916</u>	<u>242 130</u>

Differenzen in den Summen durch Runden der Zahlen.

		Passiva	
		Mio Euro	31. 12. 1999 Mio Euro
1	Banknotenumlauf	133 944	140 150
2	Verbindlichkeiten in Euro aus geldpolitischen Operationen gegenüber Kreditinstituten im Euro-Währungsgebiet		
2.1	Einlagen auf Girokonten	46 924	(39 774)
2.2	Einlagefazilität	91	(2 122)
2.3	Termineinlagen	—	(—)
2.4	Feinsteuersoperationen in Form von befristeten Transaktionen	<u>—</u>	<u>(—)</u>
		47 015	41 896
3	Sonstige Verbindlichkeiten in Euro gegenüber Kreditinstituten im Euro-Währungsgebiet	—	—
4	Verbindlichkeiten in Euro gegenüber sonstigen Ansässigen im Euro-Währungsgebiet		
4.1	Einlagen von öffentlichen Haushalten	59	(79)
4.2	Sonstige Verbindlichkeiten	<u>400</u>	<u>(448)</u>
		460	527
5	Verbindlichkeiten in Euro gegenüber Ansässigen außerhalb des Euro-Währungsgebiets	6 583	6 167
6	Verbindlichkeiten in Fremdwährung gegenüber Ansässigen im Euro-Währungsgebiet	12	17
7	Verbindlichkeiten in Fremdwährung gegenüber Ansässigen außerhalb des Euro-Währungsgebiets	0	2
8	Ausgleichsposten für vom IWF zugeteilte Sonderziehungsrechte	1 695	1 653
9	Verbindlichkeiten innerhalb des Eurosystems		
9.1	Verbindlichkeiten gegenüber der EZB aus Solawechseln	—	(—)
9.2	Sonstige Verbindlichkeiten	<u>6 855</u>	<u>(—)</u>
		6 855	—
10	Schwebende Verrechnungen	20	14
11	Sonstige Passiva		
11.1	Neubewertungsposten aus außerbilanziellen Geschäften	—	(—)
11.2	Rechnungsabgrenzungsposten	120	(42)
11.3	Sonstiges	<u>76</u>	<u>(58)</u>
		196	100
12	Rückstellungen	7 486	7 636
13	Ausgleichsposten aus Neubewertung	39 184	34 953
14	Grundkapital und Rücklage		
14.1	Grundkapital	2 556	(2 556)
14.2	Gesetzliche Rücklage	<u>2 556</u>	<u>(2 556)</u>
		5 113	5 113
15	Jahresüberschuss	<u>8 353</u>	<u>3 903</u>
		<u>256 916</u>	<u>242 130</u>

II. Gewinn- und Verlustrechnung der Deutschen Bundesbank für das Jahr 2000

	Mio Euro	1999 Mio Euro
– Zinserträge	9 351	(6 218)
– Zinsaufwendungen	<u>-2 170</u>	<u>(-1 206)</u>
1 Nettozinsertrag	7 181	5 012
– Realisierte Gewinne/Verluste aus Gold-, Fremd- währungs- und Wertpapiergeschäften	2 474	(3 214)
– Abschreibungen auf Gold, Fremdwährungen und Wertpapiere	-16	(-1 051)
– Zuführung zu/Auflösung von Rückstellungen für allgemeine Wagnisse, Preis- und Währungsrisiken	<u>247</u>	<u>(-2 030)</u>
2 Nettoergebnis aus Finanzgeschäften, Abschreibungen und Rückstellungen für allgemeine Wagnisse, Preis- und Währungsrisiken	2 705	132
– Erträge aus Entgelten und Provisionen	55	(79)
– Aufwendungen aus Entgelten und Provisionen	<u>-8</u>	<u>(-7)</u>
3 Nettoertrag aus Entgelten und Provisionen	47	72
4 Erträge aus Beteiligungen	12	21
5 Nettoergebnis aus Monetären Einkünften	-4	-72
6 Sonstige Erträge	<u>73</u>	<u>191</u>
7 Nettoerträge insgesamt	10 014	5 356
8 Personalaufwand	980	862
9 Sachaufwand	299	290
10 Abschreibungen auf Sachanlagen und immaterielle Anlagewerte	195	173
11 Notendruck	163	89
12 Sonstige Aufwendungen	<u>24</u>	<u>39</u>
13 Jahresüberschuss	<u><u>8 353</u></u>	<u><u>3 903</u></u>

Differenzen in den Summen durch Runden der Zahlen.

Frankfurt am Main, den 23. Februar 2001

DEUTSCHE BUNDESBANK

Das Direktorium

Welteke Dr. Stark

Dr. Fabritius

Haferkamp

Meister

Prof. Dr. Remsperger

III. Bestätigungsvermerk der Abschlussprüfer

Wir haben den Jahresabschluss unter Einbeziehung der Buchführung der Deutschen Bundesbank für das Geschäftsjahr vom 1. Januar 2000 bis 31. Dezember 2000 geprüft. Die Buchführung und die Aufstellung des Jahresabschlusses nach den Grundsätzen ordnungsmäßiger Buchführung und den auf Grund § 26 Absatz 2 Bundesbankgesetz vom Zentralbankrat beschlossenen Grundsätzen zur Rechnungslegung der Deutschen Bundesbank liegen in der Verantwortung des Direktoriums der Deutschen Bundesbank. Unsere Aufgabe ist es, auf der Grundlage der von uns durchgeführten Prüfung eine Beurteilung über den Jahresabschluss unter Einbeziehung der Buchführung abzugeben.

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

Unsere Prüfung hat zu keinen Einwendungen geführt.

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

Frankfurt am Main, den 21. März 2001

KPMG Deutsche Treuhand-Gesellschaft
Aktiengesellschaft
Wirtschaftsprüfungsgesellschaft

Prof. Dr. Wiedmann Rönning
Wirtschaftsprüfer Wirtschaftsprüfer

Ernst & Young
Deutsche Allgemeine Treuhand AG
Wirtschaftsprüfungsgesellschaft

Graf von Treuberg Havas
Wirtschaftsprüfer Wirtschaftsprüfer

IV. Allgemeine Angaben zum Jahresabschluss

Rechtsgrundlagen

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

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

Grundsätze zur Rechnungslegung der Deutschen Bundesbank

Durch diese Gesetzesänderung wird der Bundesbank die Möglichkeit gegeben, die Rechnungslegungsgrundsätze der EZB zu übernehmen, die der EZB-Rat erlässt. Der EZB-Rat hat gemäß Artikel 26.2 ESZB-Satzung Grundsätze für den Jahresabschluss der EZB beschlossen. Der Zentralbankrat der Deutschen Bundesbank hat auf der Grundlage der für die EZB geltenden Grundsätze entschieden, diese entsprechend als „Grundsätze zur Rechnungslegung der Deutschen Bundesbank“¹⁾ zu übernehmen (Beschluss vom 3. Dezember 1998, geändert durch Beschlüsse vom 9. März 2000 und vom 28. Dezember 2000). Eine Übersicht über die Grundsätze zur Rechnungslegung der Deutschen Bundesbank ist nachstehend abgedruckt.

Die auf Grund dieser Rechnungslegungsgrundsätze ermittelten Werte sind somit auch Basis für die von der Bundesbank gegenüber der EZB zu erfüllenden Berichtspflichten nach Artikel 26.4 ESZB-Satzung.

¹ Veröffentlicht als Neufassung in den Mitteilungen der Deutschen Bundesbank Nr. 10001/2001 vom 25. Januar 2001

Die Bilanz zum 31. Dezember 2000 ist entsprechend den Rechnungslegungsgrundsätzen gegliedert. Der Zentralbankrat der Deutschen Bundesbank hat mit Wirkung vom 31. Dezember 2000 folgende Änderungen auf Grund von Beschlüssen des EZB-Rats übernommen:

Gliederung

Bei Geschäften mit Kreditinstituten wird nunmehr zwischen Forderungen und Verbindlichkeiten aus geldpolitischen Operationen sowie aus anderen Geschäften unterschieden. Infolgedessen wird die Bezeichnung für die Aktivposition 5 in „Forderungen in Euro aus geldpolitischen Operationen an Kreditinstitute im Euro-Währungsgebiet“ geändert. Die bisher unter der Aktivposition 5, Unterposition 5.6 „Sonstige Forderungen“ ausgewiesenen Forderungen an Kreditinstitute, die nicht mit geldpolitischen Operationen in Zusammenhang stehen, werden jetzt in der neuen Aktivposition 6 „Sonstige Forderungen in Euro an Kreditinstitute im Euro-Währungsgebiet“ erfasst. Die Vorjahreszahlen werden entsprechend angepasst.

Ebenso erfolgt die Aufteilung der bisher in der Passivposition 2 ausgewiesenen Verbindlichkeiten gegenüber Kreditinstituten in solche, die aus geldpolitischen Operationen resultieren, und solche, die nicht mit geldpolitischen Operationen in Zusammenhang stehen. Dazu werden die Bezeichnung zur Passivposition 2 in „Verbindlichkeiten in Euro aus geldpolitischen Operationen gegenüber Kreditinstituten im Euro-Währungsgebiet“ geändert und die neue Passivposition 3 „Sonstige Verbindlichkeiten in Euro gegenüber Kreditinstituten im Euro-Währungsgebiet“ in die Bilanz aufgenommen.

Der Jahresabschluss der Deutschen Bundesbank für das Geschäftsjahr 2000 ist von der KPMG Deutsche Treuhand-Gesellschaft Aktiengesellschaft Wirtschaftsprüfungsgesellschaft, Berlin und Frankfurt am Main, und der Ernst & Young Deutsche Allgemeine Treuhand AG Wirtschaftsprüfungsgesellschaft, Frankfurt am Main, geprüft worden, die der Zentralbankrat der Deutschen Bundesbank nach § 26 Absatz 3 BBankG zu Abschlussprüfern bestellt hatte. Die Abschlussprüfer haben uneingeschränkt bestätigt, dass der Jahresabschluss 2000 und die Buchführung der Deutschen Bundesbank den gesetzlichen Vorschriften entsprechen und ein zutreffendes Bild der Vermögens-, Finanz- und Ertragslage vermitteln. Der Zentralbankrat der Deutschen Bundesbank hat den Jahresabschluss für 2000 am 4. April 2001 festgestellt.

*Prüfung und
Feststellung des
Jahres-
abschlusses*

Übersicht über die Grundsätze zur Rechnungs- legung der Deutschen Bundesbank

Allgemeine Rechnungslegungs- prinzipien

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

Buchung zum Zahlungs- zeitpunkt/Erfüllungstag

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

Bewertungsregeln

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

Wechselkurs am Bilanzstichtag ergibt.

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

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

Pensionsgeschäfte

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

Gewinnermittlung

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

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

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

Rechnungsabgrenzungsposten zu Fremdwährungsbeständen müssen zum Mittelkurs am Jahresende umgerechnet und mit dem gleichen Kurs reversiert werden.

Nur bei Transaktionen, die zu einer Veränderung einer Währungsposition führen, können sich realisierte Währungsgewinne oder -verluste ergeben. Bei Vermögensgegenständen, die Kurs- und/oder Preisschwankungen unterliegen, ist für die Berechnung der Anschaffungskosten die Durchschnittskostenmethode täglich anzuwenden. Die durchschnittlichen Anschaffungskurse beziehungs-

weise -preise der Vermögensgegenstände werden durch unrealisierte Verluste, die zum Jahresende in der Gewinn- und Verlustrechnung erfasst werden, vermindert.

Buchhaltungsregeln für außerbilanzielle Geschäfte

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

Rückstellungen

Für die Bilanzierung von Rückstellungen gelten weiterhin die Vorschriften des Handelsgesetzbuches. Die Bildung einer Rückstellung für allgemeine Wagnisse im Inlands- und Auslandsgeschäft ist gemäß § 26 Absatz 2 BBankG auch zukünftig möglich.

Übergangsregelungen

Die Vermögensgegenstände und Verbindlichkeiten, die in der DM-Schlussbilanz zum 31. Dezember 1998 ausge-

wiesen werden, sind zum 1. Januar 1999 neu zu bewerten. Unrealisierte Gewinne, die vor oder am 1. Januar 1999 entstehen, sind von den unrealisierten Gewinnen zu trennen, die nach dem 1. Januar 1999 entstehen. Die Marktkurse/-preise, die von der Bundesbank in der Euro-Eröffnungsbilanz zum 1. Januar 1999 angewandt werden, gelten als die durchschnittlichen Anschaffungskurse/-preise zum 1. Januar 1999. Die Neubewertungsposten für unrealisierte Gewinne, die vor oder am 1. Januar 1999 angefallen sind, werden nur im Zusammenhang mit Wertminderungen und bei Abgängen nach dem 1. Januar 1999 aufgelöst.

V. Erläuterungen zu den einzelnen Bilanzpositionen

1. Aktiva

*Gold und Gold-
forderungen*

Die Bundesbank hält unverändert 112 Mio Unzen Feingold (ozf). Die Bewertung des Goldes erfolgt zum Marktpreis am Jahresende (1 ozf = 293,010 Euro).

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

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

*Forderungen
an den IWF*

In dieser Unterposition werden die von der Bundesbank finanzierten und von ihr gehaltenen Forderungen an den Internationalen Währungsfonds (IWF) ausgewiesen, die aus der Mitgliedschaft der Bundesrepublik Deutschland im IWF resultieren. Die Forderungen in Höhe von insgesamt 7 762 Mio Euro (5 544 Mio SZR) setzen sich zusammen aus den Ziehungsrechten in der Reservetranche und den Sonderziehungsrechten.

Die Ziehungsrechte in der Reservetranche entsprechen den im Rahmen der deutschen Quote in Gold, Sonderziehungsrechten (SZR), Devisen und Landeswährung beim IWF tatsächlich eingezahlten Beträgen. Zum Jahresende beläuft sich der Bestand an Ziehungsrechten auf 5 868 Mio Euro (4 191 Mio SZR) im Vergleich zu 6 384 Mio Euro (4 677 Mio SZR) zum 31. Dezember 1999. Er entspricht der Differenz aus der unveränderten deutschen Quote von 13 008 Mio SZR und dem am Jahresende zur Verfügung des IWF stehenden Euro-Guthaben in Höhe von 12 345 Mio Euro (8 817 Mio SZR). Die Abnahme des Bestands an Ziehungsrechten gegenüber dem IWF um 486 Mio SZR ist letztlich eine Folge der rückläufigen Kreditvergabe des IWF, die dazu führte, dass der IWF weniger Finanzierungsleistungen seiner Gläubiger in Anspruch nehmen musste.

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 entsprechender Ausgleichsposten eingestellt. Ende 2000 beträgt der Bestand an Sonderziehungsrechten 1 894 Mio Euro (1 353 Mio SZR) im Vergleich zu 1 948 Mio Euro (1 427 Mio SZR) zum 31. Dezember 1999. Zugängen von

166 Mio SZR vorwiegend aus Zinsgutschriften standen Abgänge von 241 Mio SZR aus freiwilligen Abgaben gegenüber.

Kredite an den IWF auf Grund besonderer Kreditvereinbarungen im Rahmen der Allgemeinen Kreditvereinbarungen (AKV) sowie im Rahmen der Neuen Kreditvereinbarungen (NKV) wurden im Jahr 2000 nicht gewährt.

Die auf SZR lautenden Ziehungsrechte in der Reservetranche, die Sonderziehungsrechte und der Ausgleichsposten für zugeteilte Sonderziehungsrechte werden in der Bilanz auf der Grundlage des von der EZB für alle am Eurosystem teilnehmenden Zentralbanken berechneten Tageswertes zum Jahresende (1 SZR = 1,400085 Euro) ausgewiesen.

Die Guthaben bei Banken, Wertpapieranlagen, Kredite und sonstige Fremdwährungsforderungen belaufen sich Ende 2000 auf 53 377 Mio Euro, gegenüber 52 422 Mio Euro zum 31. Dezember 1999. Sie beinhalten fast ausschließlich US-Dollar (49 276 Mio US-Dollar = 52 957 Mio Euro), einen kleineren Bestand in Yen (43 937 Mio Yen = 411 Mio Euro) sowie im geringen Umfang sonstige Währungen; die Bestände sind zinsbringend angelegt. Die Bundesbank reduzierte im abgelaufenen Jahr ihre Position in US-Dollar um 3 119 Mio US-Dollar. Die Bewertung der auf US-Dollar lautenden Positionen erfolgt zum Marktkurs am Jahresende von 1 Euro = 0,9305 US-Dollar, gegenüber 1 Euro = 1,0046 US-Dollar zum 31. Dezember 1999. Durch die deutliche Befestigung des US-Dollar ergibt sich in dieser Unterposition bewertungsbedingt eine betragsmäßige Steigerung um rund 1 Mrd Euro gegenüber Ende 1999.

Guthaben bei Banken, Wertpapieranlagen, Auslandskredite und sonstige Auslandsaktiva

In dieser Position wird ein langfristiger zinsloser Kredit in Höhe von 300 Mio Euro ausgewiesen, den die Bundesbank im Berichtsjahr dem IWF im Einvernehmen mit der Bundesregierung zur Verfügung gestellt hat. Der Kredit steht in Zusammenhang mit der Finanzierung von Schuldenerleichterungen, die der IWF den hoch verschuldeten armen Entwicklungsländern gewährt (Heavily Indebted Poor Countries Initiative/HIPC-Initiative). Die Zinserträge aus der Anlage dieser Mittel stehen einem vom IWF verwalteten Treuhandfonds zur Verfügung, aus dem die Schuldenerleichterungen des IWF finanziert werden. Der Kredit hat eine Laufzeit von zehn Jahren.

Forderungen in Euro an Ansässige außerhalb des Euro-Währungsgebiets

*Forderungen
in Euro aus
geldpolitischen
Operationen an
Kreditinstitute
im Euro-
Währungsgebiet*

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

Der größte Anteil entfällt auf die im Rahmen der Geldmarktsteuerung eingesetzten Hauptrefinanzierungsgeschäfte. Es handelt sich hierbei um regelmäßig stattfindende Transaktionen zur Bereitstellung von Liquidität in wöchentlichem Abstand und mit einer Regellaufzeit von zwei Wochen. Im Berichtsjahr wurden die Hauptrefinanzierungsgeschäfte als Mengentender mit einem Festzinssatz und als Zinstender mit einem Mindestbietungssatz abgewickelt. Am Jahresende liegen die Hauptrefinanzierungsgeschäfte mit 110 714 Mio Euro um 62 317 Mio Euro über ihrem Stand vom 31. Dezember 1999 (48 397 Mio Euro).

Die wertmäßig kleineren längerfristigen Refinanzierungsgeschäfte dienen der zusätzlichen längerfristigen Liquiditätsbereitstellung in monatlichem Rhythmus und mit einer Regellaufzeit von drei Monaten. Sie wurden im Berichtsjahr als Zinstender abgewickelt. Das Volumen der längerfristigen Refinanzierungsgeschäfte liegt Ende 2000 mit 4 835 Mio Euro unter seinem Vorjahrsstand.

Die Spitzenrefinanzierungsfazilität (Übernachtliquidität) steht zu einem vorgegebenen Zinssatz ständig zur Verfügung (Ständige Fazilität). Die Inanspruchnahme der Spitzenrefinanzierungsfazilität reduziert sich gegenüber dem Vorjahr um 8 811 Mio Euro auf 606 Mio Euro zum 31. Dezember 2000.

*Sonstige
Forderungen
in Euro an
Kreditinstitute
im Euro-
Währungsgebiet*

Diese Position enthält Forderungen, die nicht im Zusammenhang mit geldpolitischen Operationen stehen. Es handelt sich um Guthaben bei Geschäftsbanken in anderen Ländern des Euro-Währungsgebiets.

*Forderungen
an den Bund*

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

Schuldbuchforderung ab dem Jahr 2024 in zehn Jahresraten getilgt werden.

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

*Forderungen
innerhalb des
Eurosystems*

Die Unterposition 9.1 weist die Beteiligung der Bundesbank an der EZB aus. Nach Artikel 28 ESZB-Satzung zeichnen die nationalen Zentralbanken das Kapital der EZB. Die Zeichnung erfolgt nach Kapitalanteilen, die gemäß Artikel 29 ESZB-Satzung festgelegt, alle fünf Jahre überprüft und gegebenenfalls angepasst werden. Die Bundesbank ist derzeit mit 24,5 % = 1 225 Mio Euro am EZB-Kapital von 5 Mrd Euro beteiligt. Bis zum 31. Dezember 2000 entspricht dies einem Anteil von 31,0 % des von den elf nationalen Zentralbanken des Eurosystems voll eingezahlten Kapitals; mit dem Eintritt Griechenlands in das Eurosystem zum 1. Januar 2001 reduziert sich dieser Anteil auf 30,2 %.

*Beteiligung
an der EZB*

In der Unterposition 9.2 werden die in Euro denominierten Forderungen der Bundesbank aus der Übertragung von Währungsreserven an die EZB ausgewiesen. Die am Eurosystem teilnehmenden Zentralbanken haben gemäß Artikel 30 ESZB-Satzung Währungsreserven an die EZB übertragen (15 % in Gold und 85 % in Devisen). Der Anteil der Bundesbank an den übertragenen Währungsreserven beträgt unverändert 12 247 Mio Euro. Die Forderung wird im Hinblick auf die Unverzinslichkeit des übertragenen Goldes mit 85 % des aktuellen Satzes des Hauptrefinanzierungsinstruments verzinst.

*Forderungen
aus der
Übertragung
von Währungs-
reserven an
die EZB*

Aus den TARGET-Verrechnungssalden zwischen den Zentralbanken im ESZB wird seit dem 30. November 2000 durch ein tägliches Netting-by-Novation entweder ein Netto-Forderungs- oder ein Netto-Verbindlichkeitssaldo gegenüber der EZB gebildet. In der Unterposition 9.3 wäre ein Netto-Forderungssaldo zusammen mit den geringfügigen Verrechnungssalden aus den herkömmlichen Korrespondenzbankbeziehungen innerhalb des Eurosystems auszuweisen. Zum Jahresende ergibt sich aus den Forderungen und Verbindlichkeiten eine Nettoverbindlichkeit für die Bundesbank, die auf der Passivseite in der Unterposition 9.2 „Sonstige Verbindlichkeiten“ ausgewiesen wird. Im Vorjahr wurden die Forderungen der Bundesbank aus der Abwicklung von TARGET-Zahlungen an nicht am Eurosystem teilnehmenden Zen-

*Sonstige
Forderungen*

tralbanken und an Zentralbanken im Eurosystem getrennt in den Bilanzpositionen Aktiva 4 und 9.3 erfasst.

*Schwebende
Verrechnungen*

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

Sonstige Aktiva

In der Unterposition 11.1 wird der Bestand der Bundesbank an deutschen Scheidemünzen ausgewiesen. Neue Münzen werden von den staatlichen Münzstätten zum Nennwert für Rechnung des Bundes übernommen, dem das Münzregal zusteht. Der ausgewiesene Betrag hat sich gegenüber dem 31. Dezember 1999 um 6 % verringert.

Die Unterposition 11.2 „Sachanlagen und immaterielle Anlagewerte“ beläuft sich auf 2 174 Mio Euro gegenüber 2 179 Mio Euro im Vorjahr; sie umfasst Grundstücke und Gebäude, Betriebs- und Geschäftsausstattung sowie DV-Software der Bundesbank. Der Bilanzwert der Grundstücke, Dienst- und Wohngebäude verringerte sich gegenüber dem 31. Dezember 1999 geringfügig um 25 Mio Euro auf 1 932 Mio Euro. Dabei stehen Nettozugängen in Höhe von 76 Mio Euro Abschreibungen von 102 Mio Euro gegenüber. Die Betriebs- und Geschäftsausstattung hat im Berichtsjahr nach Nettozugängen in Höhe von 100 Mio Euro und Abschreibungen von 81 Mio Euro geringfügig auf 219 Mio Euro zugenommen. Bei der DV-Software ergibt sich zum Jahresende 2000 ein nahezu unveränderter Bilanzwert von 23 Mio Euro unter Berücksichtigung von Abschreibungen in Höhe von 14 Mio Euro und Nettozugängen in Höhe von 15 Mio Euro.

Die Unterposition 11.3 „Finanzanlagen“ enthält die Beteiligungen der Bundesbank an der Liquiditäts-Konsortialbank GmbH, Frankfurt am Main, der Bank für Internationalen Zahlungsausgleich, Basel, und der Genossenschaft SWIFT, La Hulpe (Belgien). Aus der 30 %-Beteiligung an der Liquiditäts-Konsortialbank besteht für die Bundesbank eine unveränderte Nachschusspflicht von maximal 285 Mio Euro.

Die Unterposition 11.5 „Rechnungsabgrenzungsposten“ enthält die zum 31. Dezember 2000 ermittelten antizipativen und transitorischen Rechnungsabgrenzungsposten. Es handelt sich hierbei im Wesentlichen um das abgeschlossene Geschäftsjahr betreffende, im neuen Geschäftsjahr fällige Zinserträge aus Wertpapieren in US-Dollar, Krediten und sonstigen Forderungen.

In der Unterposition 11.6 „Sonstiges“ werden unter anderem die im Bestand der Bundesbank befindlichen Banknoten von zum Eurosystem gehörenden Zentralbanken ausgewiesen, deren Gegenwerte noch nicht verrechnet worden sind.

2. Passiva

Der Banknotenumlauf in D-Mark hat im Berichtsjahr um 6 206 Mio Euro (– 4,4 %) auf 133 944 Mio Euro abgenommen. Im Vorjahr hatte er um 9 599 Mio Euro (7,4 %) zugenommen; dieser relativ hohe Anstieg im Jahr 1999 war insbesondere auf die Sondersituation zum Jahrtausendwechsel zurückzuführen.

*Banknoten-
umlauf*

Die Unterposition 2.1 „Einlagen auf Girokonten“ enthält die Einlagen der Kreditinstitute in Höhe von 46 924 Mio Euro (31. 12. 1999: 39 774 Mio Euro), die der Erfüllung der Mindestreserve und der Abwicklung des Zahlungsverkehrs dienen. Für die Erfassung der Einlagen in dieser Unterposition ist maßgeblich, dass die jeweiligen Geschäftspartner im Verzeichnis der Institute, die den Mindestreservevorschriften des Eurosystems unterliegen, aufgeführt sind.

*Verbindlichkeiten
in Euro aus
geldpolitischen
Operationen
gegenüber
Kreditinstituten
im Euro-
Währungsgebiet*

Bei der Unterposition 2.2 „Einlagefazilität“ (91 Mio Euro) handelt es sich um die Hereinnahme von Übernachteinlagen zu vorgegebenem Zinssatz (Ständige Fazilität).

In der Unterposition 4.1 „Einlagen von öffentlichen Haushalten“ werden die Guthaben des Bundes, seiner Sondervermögen, der Länder und anderer öffentlicher Einleger erfasst. Bei den Sondervermögen des Bundes handelt es sich insbesondere um den Lastenausgleichsfonds. Die Einlagen anderer öffentlicher Einleger betreffen Guthaben von Sozialversicherungsträgern und Gemeinden. Am 31. Dezember 2000 betragen die Einlagen von öffentlichen Haushalten insgesamt 59 Mio Euro (31. 12. 1999: 79 Mio Euro).

*Verbindlich-
keiten in Euro
gegenüber
sonstigen
Ansässigen
im Euro-
Währungsgebiet*

Die Unterposition 4.2 „Sonstige Verbindlichkeiten“ enthält im Wesentlichen die Einlagen von Unternehmen, Privatpersonen und sonstigen Einlegern. Ende 2000 betragen diese Einlagen 400 Mio Euro gegenüber 448 Mio Euro zum 31. Dezember 1999.

Verbindlichkeiten in Euro gegenüber Ansässigen außerhalb des Euro-Währungsgebiets

Bei dieser Bilanzposition in Höhe von 6 583 Mio Euro (31. 12. 1999: 6 167 Mio Euro) handelt es sich in erster Linie um Zeitgeldanlagen von Zentralbanken sowie um Arbeitsguthaben von Währungsbehörden, Geschäftsbanken und internationalen beziehungsweise supranationalen Einrichtungen.

Verbindlichkeiten in Fremdwährung gegenüber Ansässigen im Euro-Währungsgebiet

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

Verbindlichkeiten in Fremdwährung gegenüber Ansässigen außerhalb des Euro-Währungsgebiets

In dieser Position werden die Einlagen in Fremdwährung von Banken außerhalb des Euro-Währungsgebiets erfasst.

Ausgleichsposten für vom IWF zugeteilte Sonderziehungsrechte

Der Ausgleichsposten zu den vom IWF unentgeltlich zugeteilten und auf der Aktivseite in der Unterposition 2.1 enthaltenen Sonderziehungsrechten entspricht den Zuteilungen an die Bundesrepublik Deutschland in den Jahren 1970 bis 1972 sowie 1979 bis 1981 über insgesamt 1 211 Mio SZR.

Verbindlichkeiten innerhalb des Eurosystems

Die Verbindlichkeiten der Bundesbank innerhalb des Eurosystems sowohl gegenüber der EZB als auch gegenüber den übrigen am Eurosystem teilnehmenden Zentralbanken sind in dieser Position zusammengefasst.

Die in der Unterposition 9.1 auszuweisenden „Verbindlichkeiten gegenüber der EZB aus Solawechseln“ entstehen im Zusammenhang mit der Ausgabe von Schuldverschreibungen durch die EZB, die im Berichtsjahr nicht vorgenommen wurde.

Aus den TARGET-Verrechnungssalden zwischen den Zentralbanken im ESZB wird seit dem 30. November 2000 durch ein tägliches Netting-by-Novation entweder ein Netto-Verbindlichkeits- oder ein Netto-Forderungssaldo gegenüber der EZB gebildet. In der Unterposition 9.2 „Sonstige Verbindlichkeiten“ wird der Netto-Verbindlichkeitssaldo zusammen mit den geringfügigen Verrechnungssalden aus den herkömmlichen Korrespondenzbankbeziehungen innerhalb des Eurosystems ausgewiesen; zum Jahresende ergibt sich aus den Forderungen und Verbindlichkeiten eine Nettoverbindlichkeit für die Bundesbank in Höhe von 6 851 Mio Euro. Im Vorjahr wären Verbindlichkeiten der Bundesbank aus der Abwicklung von TARGET-Zahlungen gegenüber nicht

am Eurosystem teilnehmenden Zentralbanken und gegenüber Zentralbanken im Eurosystem getrennt in den Bilanzpositionen Passiva 5 und Passiva 9.2 zu erfassen gewesen. Außerdem wird in dieser Unterposition die Verbindlichkeit aus der Umverteilung der monetären Einkünfte in Höhe von 4 Mio Euro ausgewiesen (vgl. GuV-Position 5 „Nettoergebnis aus Monetären Einkünften“). Im Vorjahr war das Ergebnis aus monetären Einkünften in der Passivposition 11 „Sonstige Passiva“, Unterposition 11.3 „Sonstiges“ enthalten.

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

*Schwebende
Verrechnungen*

Die Unterposition 11.2 „Rechnungsabgrenzungsposten“ enthält die zum 31. Dezember 2000 ermittelten antizipativen und transitorischen Rechnungsabgrenzungsposten. Es handelt sich hierbei fast ausschließlich um auf das abgeschlossene Geschäftsjahr entfallende, im neuen Geschäftsjahr fällige Zinsaufwendungen.

*Sonstige
Passiva*

Die Rückstellungen der Bundesbank setzen sich wie folgt zusammen:

Rückstellungen

	Stand am 31. 12. 2000 Mio Euro	Stand am 31. 12. 1999 Mio Euro
Rückstellungen für		
– Allgemeine Wagnisse	3 148	3 395
– Pensionsverpflichtungen	2 204	2 023
– Etwaigen Forderungsverzicht gegenüber der EZB	2 016	2 016
– Sonstiges	117	202
	<u>7 486</u>	<u>7 636</u>

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

Die Rückstellung für Pensionsverpflichtungen der Bundesbank beläuft sich nach Erhöhung um 87 Mio Euro auf 2 035 Mio Euro; sie beruht auf einem

versicherungsmathematischen Gutachten. Mittelbare Pensionsverpflichtungen auf Grund der Einstandspflicht der Bundesbank für Versorgungszahlungen aus der Zusatzversorgung der Arbeitnehmer des öffentlichen Dienstes bestehen nach gutachterlichen Berechnungen zum 31. Dezember 2000 in Höhe von 318 Mio Euro. In den Pensionsrückstellungen zum 31. Dezember 2000 sind davon 169 Mio Euro erfasst. Es ist vorgesehen, den verbleibenden Betrag von 149 Mio Euro gleichmäßig in den Abschlüssen für die Jahre 2001 und 2002 zurückzustellen.

Die Rückstellung für einen etwaigen Forderungsverzicht gegenüber der EZB steht im Zusammenhang mit der Übertragung von Währungsreserven an die EZB. Im Hinblick auf die bei der EZB auf Grund der Währungsrisiken anfallenden möglichen hohen Bewertungsverluste im Fall eines sinkenden Goldpreises oder eines starken Euro hat der EZB-Rat eine Vorsorgeregung beschlossen. Danach übernehmen die am Eurosystem teilnehmenden Zentralbanken gegenüber der EZB das Verlustrisiko aus den übertragenen Währungsreserven bis zu einer Höhe von 20 % des Eurogegenwertes zum Zeitpunkt der Übertragung Anfang 1999 (für die Bundesbank maximal 2 449 Mio Euro). Als Vorsorge für diesen etwaigen Forderungsverzicht wurde im Jahresabschluss 1999 eine Rückstellung in Höhe von 2 016 Mio Euro gebildet, die dem bei der Übertragung der Währungsreserven an die EZB realisierten Gewinn entspricht. Die bestehende Rückstellung wird im Jahresabschluss 2000 unverändert beibehalten. Die Übernahme des Verlustrisikos ist auf den Zeitraum 1999 bis 2001 begrenzt.

Die sonstigen Rückstellungen, die überwiegend für drohende Verluste sowie für ungewisse Verbindlichkeiten gebildet worden sind, verringern sich zum 31. Dezember 2000 per saldo um 85 Mio Euro auf 117 Mio Euro.

*Ausgleichs-
posten aus
Neubewertung*

Diese Position enthält die aufgedeckten stillen Reserven aus der Anfangsbewertung beim Übergang zur Marktpreisbewertung zum 1. Januar 1999 (Neubewertungsposten „alt“) sowie die aus der Marktpreisbewertung zum 31. Dezember 2000 resultierenden unrealisierten Gewinne (Neubewertungsposten „neu“). Der „Ausgleichsposten aus Neubewertung“ setzt sich zum Jahresende wie folgt zusammen:

	Neubewer- tungs- posten „alt“	Neubewer- tungs- posten „neu“	Ausgleichs- posten aus Neubewertung Insgesamt
	Mio Euro	Mio Euro	Mio Euro
Gold	19 275	5 201	24 477
Fremdwährungen	2 906	10 201	13 106
darunter:			
SZR	(160)	(635)	(795)
US-Dollar	(2 745)	(9 566)	(12 311)
Wertpapiere	–	1 601	1 601
	<u>22 181</u>	<u>17 003</u>	<u>39 184</u>

Beim Übergang zur Marktpreisbewertung zum 1. Januar 1999 wurden Neubewertungsposten insbesondere für Gold, SZR und US-Dollar gebildet. Die Bewertungsgewinne aus der Anfangsbewertung sind nicht ausschüttungsfähig, sie stehen aber zum Ausgleich von Bewertungsverlusten zur Verfügung. Aus der Bewertung zum 31. Dezember 2000 ergeben sich bei keiner Bilanzposition Bewertungsverluste, für die am Jahresende ein Neubewertungsposten aus der Anfangsbewertung besteht; insoweit erfolgt keine Auflösung.

*Neubewertungs-
posten „alt“*

Neben einer Auflösung bei Bewertungsverlusten wird eine Auflösung nur bei Abgängen der entsprechenden Aktiva vorgenommen. Der Zentralbankrat der Deutschen Bundesbank hat hierzu Ende 1998 beschlossen, dass bei Bestandsabgängen von Gold, SZR und US-Dollar eine Auflösung entsprechend der Lifo-Methode auf der Grundlage einer jährlichen Berechnung erfolgt. Demzufolge werden alle Abgänge zuerst mit den Zugängen des Berichtsjahres verrechnet. Nur wenn auf Jahresbasis die Abgänge die Zugänge übersteigen und der Jahresendbestand unter dem fortgeschriebenen Bestand vom Jahresanfang 1999 liegt, erfolgt eine entsprechende anteilige Auflösung der betreffenden Neubewertungsposten „alt“. Am Jahresende 2000 sind Bestandsabgänge von SZR und US-Dollar zu verzeichnen, so dass eine anteilige Auflösung in Höhe von 21 Mio Euro bei SZR beziehungsweise 267 Mio Euro bei US-Dollar vorzunehmen ist. Insgesamt vermindern sich die Neubewertungsposten „alt“ um den Auflösungsbetrag von insgesamt

287 Mio Euro auf 22 181 Mio Euro. Der Auflösungsbetrag wird in der GuV-Position 2/Unterposition „Realisierte Gewinne/Verluste aus Gold-, Fremdwährungs- und Wertpapiergeschäften“ vereinnahmt.

*Neubewertungs-
posten „neu“*

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

Zum Jahresende liegen die Marktwerte der Gold-, SZR- und US-Dollarposition auf Grund des starken US-Dollar über den jeweiligen Anschaffungswerten, so dass dadurch Neubewertungsposten in Höhe von 15 402 Mio Euro gebildet werden. Bei den übrigen Fremdwährungen ergeben sich nur geringe Bewertungsgewinne.

Aus der Wertpapierbewertung sind insbesondere wegen des gefallen Zinsniveaus in den Vereinigten Staaten Bewertungsgewinne in Höhe von 1 601 Mio Euro angefallen.

*Grundkapital
und Rücklage*

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

Jahresüberschuss

Die Gewinn- und Verlustrechnung für das Jahr 2000 schließt mit einem Jahresüberschuss von 8 353 Mio Euro ab. Er wird gemäß § 27 BBankG in voller Höhe an den Bund abgeführt, da die gesetzliche Rücklage ihrem Höchststand von 2 556 Mio Euro entspricht.

VI. Erläuterungen zur Gewinn- und Verlustrechnung

Nettozinsertrag

In dieser Position werden die Zinserträge abzüglich der Zinsaufwendungen ausgewiesen. Der Nettozinsertrag in Höhe von 7 181 Mio Euro hat sich gegenüber dem Vorjahr deutlich um 2 169 Mio Euro erhöht.

Die Bruttozinserträge haben sich gegenüber dem Vorjahr um 3 133 Mio Euro auf 9 351 Mio Euro erhöht. Dabei sind die Zinserträge in Fremdwährung gegenüber 1999 von 2 700 Mio Euro auf 3 691 Mio Euro gestiegen. Die Zinserträge auf in Euro lautende Aktiva haben sich gegenüber dem Vorjahr von 3 518 Mio Euro auf 5 660 Mio Euro erhöht. Insbesondere sind die Erträge aus der Refinanzierung der Kreditinstitute wegen der im Jahresdurchschnitt gegenüber dem Vorjahr höheren Zinssätze und Bestände um 1 925 Mio Euro auf 4 564 Mio Euro gestiegen.

Die Zinsaufwendungen sind gegenüber dem Vorjahr insgesamt um 964 Mio Euro auf 2 170 Mio Euro gestiegen. Der Anstieg ist vor allem auf den erhöhten Aufwand aus der Verzinsung der Mindestreserveguthaben in Höhe von 1 408 Mio Euro (1999: 844 Mio Euro) zurückzuführen, der aus den im Jahresdurchschnitt gegenüber dem Vorjahr höheren Zinssätzen und Beständen resultiert.

In der ersten Unterposition werden die realisierten Gewinne und Verluste aus dem Abgang von Gold, Fremdwährungen und Wertpapieren erfasst. Der Gesamtertrag beläuft sich im Berichtsjahr auf 2 474 Mio Euro gegenüber 3 214 Mio Euro in 1999. Von den im Vorjahr realisierten Erträgen resultierten als Sonderfaktor 2 016 Mio Euro aus den an die EZB übertragenen Währungsreserven, die jedoch durch die Bildung einer gleich hohen Rückstellung wegen eines etwaigen Forderungsverzichts gegenüber der EZB ertragsmäßig neutralisiert wurden. Im Berichtsjahr haben sich aus US-Dollar- und SZR-Abgängen realisierte Gewinne ergeben, die sich auf 1 758 Mio Euro bei US-Dollar und auf 237 Mio Euro bei SZR belaufen. Darüber hinaus haben die Bestandsabgänge von US-Dollar und SZR zu einer erfolgswirksamen Teilauflösung der zum 1. Januar 1999 gebildeten Neubewertungspositionen „alt“ für US-Dollar und SZR in Höhe von 287 Mio Euro geführt (vgl. Passivposition 13 „Ausgleichspositionen aus Neubewertung“).

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

Die in der Unterposition „Abschreibungen auf Gold, Fremdwährungen und Wertpapiere“ erfassten Bewertungsverluste sind vor allem in der Yen-Position angefallen (15 Mio Euro).

Die Unterposition „Zuführung zu/Auflösung von Rückstellungen für allgemeine Wagnisse, Preis- und Währungsrisiken“ enthält die Teilauflösung der Rückstellung für allgemeine Wagnisse, die aus der Verringerung der US-Dollar- und SZR-Bestände gegenüber dem Vorjahrsende resultiert.

*Nettoertrag aus
Entgelten und
Provisionen*

Der Nettoertrag aus Entgelten und Provisionen hat sich gegenüber dem Vorjahr insgesamt um 25 Mio Euro auf 47 Mio Euro verringert. Der Rückgang ergibt sich vor allem aus den verringerten Provisionen für Garantieübernahmen gegenüber der BIZ (5 Mio Euro gegenüber 30 Mio Euro in 1999). Der Nettoertrag der Entgelte aus dem Zahlungsverkehr sowie aus dem Wertpapier- und Depotgeschäft in Höhe von insgesamt 44 Mio Euro ist gegenüber dem Vorjahr nahezu unverändert.

*Erträge aus
Beteiligungen*

Diese Position enthält die Erträge der Bundesbank aus ihren Beteiligungen an der Liquiditäts-Konsortialbank GmbH und an der Bank für Internationalen Zahlungsausgleich, die sich um 8 Mio Euro auf 12 Mio Euro vermindert haben. Im Vorjahr ergab sich ein einmaliger Ertrag von 9 Mio Euro durch Zuschreibung bei der Bank für Internationalen Zahlungsausgleich. Die Beteiligungen sind nach den neuen Rechnungslegungsvorschriften ab dem 1. Januar 1999 mit den Anschaffungskosten auszuweisen.

*Nettoergebnis
aus Monetären
Einkünften*

In dieser Position wird das Ergebnis der Verteilung der monetären Einkünfte unter den nationalen Euro-Zentralbanken gemäß Artikel 32 ESZB-Satzung ausgewiesen. Nach Artikel 32.5 ESZB-Satzung wird die Summe der monetären Einkünfte der nationalen Euro-Zentralbanken unter den am Eurosystem teilnehmenden Zentralbanken entsprechend ihren eingezahlten Anteilen am Kapital der EZB verteilt.¹⁾ Aus der Verteilung der monetären Einkünfte ergibt sich für die Bundesbank per saldo eine Verbindlichkeit in Höhe von 4 Mio Euro (Vorjahr: 3 Mio Euro). Dahinter steht eine Abführung von monetären Einkünften in den gemeinsamen Pool in Höhe von 14 Mio Euro sowie – entsprechend dem Kapitalanteil der Bundesbank an der EZB – ein Anspruch der Bundesbank an dem gemeinsamen Pool in Höhe von 10 Mio Euro.

*Sonstige
Erträge*

Die sonstigen Erträge haben sich gegenüber dem Vorjahr um 118 Mio Euro auf 73 Mio Euro verringert. Der Rückgang ergibt sich vor allem daraus, dass im Vorjahr eine außerordentliche Erstattung des IWF infolge der Auflösung eines IWF-Rücklagenkontos geleistet wurde.

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

Der ausgewiesene Personalaufwand hat im Jahr 2000 insgesamt um 118 Mio Euro (13,7 %) auf 980 Mio Euro zugenommen. Ohne die Zuführung zu den diese Position betreffenden Rückstellungen gerechnet ergibt sich allerdings nur eine geringfügige Zunahme gegenüber dem Vorjahr von 1,4 %. Ursache hierfür war vor allem die Tarif- und Besoldungserhöhung im Jahr 2000. Der Personalstand ist im Vergleich zum Vorjahr nahezu unverändert.

Personalaufwand

Von den Personalaufwendungen betreffen 301 Mio Euro die Altersversorgung (1999: 191 Mio Euro). Hierzu zählen auch die Zuweisungen an die Pensionsrückstellung und an die Rückstellung für mittelbare Pensionsverpflichtungen (vgl. Passivposition 12 „Rückstellungen“) sowie die Leistungen an die unter das Gesetz zu Artikel 131 Grundgesetz fallenden Angehörigen der ehemaligen Deutschen Reichsbank und an sonstige Personen, zu deren Versorgung die Bundesbank gemäß § 41 BBankG verpflichtet ist.

Für die Bezüge der Organmitglieder der Deutschen Bundesbank wurden im Berichtsjahr 4 880 011,42 Euro aufgewendet. Die Bezüge früherer Mitglieder des Direktoriums und des Zentralbankrats sowie des Direktoriums der Bank deutscher Länder und der Vorstände der Landeszentralbanken einschließlich deren Hinterbliebenen beliefen sich auf 8 541 624,21 Euro.

Der Sachaufwand hat gegenüber dem Vorjahr geringfügig um 9 Mio Euro (3 %) auf 299 Mio Euro zugenommen. Neben den allgemeinen Sach- und Betriebsaufwendungen werden in dieser Position die Aufwendungen für Dienstgebäude und für DV-Hard- und -Software erfasst.

Sachaufwand

Die Abschreibungen auf Grundstücke und Gebäude, Betriebs- und Geschäftsausstattung sowie DV-Software sind bei der Aktivunterposition 11.2 „Sachanlagen und immaterielle Anlagewerte“ angegeben.

Abschreibungen auf Sachanlagen und immaterielle Anlagewerte

Im Berichtsjahr haben die Ausgaben für den Banknotendruck im Vergleich zum Vorjahr um 73 Mio Euro (82 %) auf 163 Mio Euro zugenommen. Der Grund für die vergleichsweise niedrigen Aufwendungen in 1999 war die rückläufige Liefermenge an DM-Banknoten einerseits und die erst beginnende Produktionsaufnahme der Euro-Banknoten andererseits. Die im Berichtsjahr angefallenen Notendruckkosten resultieren vor allem aus der Herstellung der Euro-Banknoten.

Notendruck

Die sonstigen Aufwendungen beinhalten hauptsächlich Aufwendungen für Wohngebäude.

Sonstige Aufwendungen

Zweiganstalten der Deutschen Bundesbank

am 1. April 2001

Orts-Nr.	Bankplatz	Landes- zentral- bank ¹⁾	Orts-Nr.	Bankplatz	Landes- zentral- bank ¹⁾
390	Aachen	NRW	620	Heilbronn	BW
614	Aalen	BW	259	Hildesheim	BNS
653	Albstadt	BW	780	Hof	BY
765	Ansbach	BY	217	Husum	HMS
464	Arnsberg	NRW			
795	Aschaffenburg	BY	721	Ingolstadt	BY
720	Augsburg	BY	222	Itzehoe	HMS
662	Baden-Baden	BW	540	Kaiserslautern	RS
532	Bad Hersfeld	H	660	Karlsruhe	BW
560	Bad Kreuznach	RS	520	Kassel	H
710	Bad Reichenhall	BY	733	Kempten	BY
770	Bamberg	BY	210	Kiel	HMS
855	Bautzen	STH	324	Kleve	NRW
773	Bayreuth	BY	570	Koblenz	RS
100	Berlin	BBB	370	Köln	NRW
480	Bielefeld	NRW	690	Konstanz	BW
430	Bochum	NRW	320	Krefeld	NRW
380	Bonn	NRW			
270	Braunschweig	BNS	743	Landshut	BY
290	Bremen	BNS	285	Leer	BNS
292	Bremerhaven	BNS	860	Leipzig	STH
			266	Lingen	BNS
257	Celle	BNS	683	Lörrach	BW
870	Chemnitz	STH	604	Ludwigsburg	BW
180	Cottbus	BBB	545	Ludwigshafen	RS
241	Cuxhaven	BNS	230	Lübeck	HMS
			240	Lüneburg	BNS
508	Darmstadt	H			
741	Deggendorf	BY	810	Magdeburg	BNS
805	Dessau	BNS	550	Mainz	RS
440	Dortmund	NRW	670	Mannheim	BW
850	Dresden	STH	840	Meiningen	STH
395	Düren	NRW	731	Memmingen	BY
300	Düsseldorf	NRW	490	Minden	NRW
350	Duisburg	NRW	310	Mönchen- gladbach	NRW
			362	Mülheim	NRW
820	Erfurt	STH	700	München	BY
763	Erlangen	BY	400	Münster	NRW
360	Essen	NRW			
611	Esslingen	BW	150	Neubranden- burg	HMS
			574	Neuwied	RS
215	Flensburg	HMS	760	Nürnberg	BY
500	Frankfurt/M.	H			
170	Frankfurt/O.	BBB	365	Oberhausen	NRW
680	Freiburg	BW	664	Offenburg	BW
530	Fulda	H	280	Oldenburg	BNS
			265	Osnabrück	BNS
703	Garmisch- Partenkirchen	BY			
420	Gelsenkirchen	NRW	472	Paderborn	NRW
830	Gera	STH	740	Passau	BY
513	Gießen	H	666	Pforzheim	BW
260	Göttingen	BNS	160	Potsdam	BBB
478	Gütersloh	NRW			
450	Hagen	NRW	650	Ravensburg	BW
268	Halberstadt	BNS	426	Recklinghausen	NRW
800	Halle	BNS	750	Regensburg	BY
200	Hamburg	HMS	640	Reutlingen	BW
254	Hameln	BNS	403	Rheine	NRW
410	Hamm	NRW	711	Rosenheim	BY
506	Hanau	H	130	Rostock	HMS
250	Hannover	BNS			

Orts-Nr.	Bankplatz	Landes- zentral- bank ¹⁾
590	Saarbrücken	RS
593	Saarlouis	RS
793	Schweinfurt	BY
140	Schwerin	HMS
386	Siegburg	NRW
460	Siegen	NRW
603	Sindelfingen	BW
600	Stuttgart	BW
585	Trier	RS
258	Uelzen	BNS
630	Ulm	BW
694	Villingen- Schwenningen	BW
602	Waiblingen	BW
753	Weiden	BY
356	Wesel	NRW
510	Wiesbaden	H
282	Wilhelmshaven	BNS

Orts-Nr.	Bankplatz	Landes- zentral- bank ¹⁾
790	Würzburg	BY
330	Wuppertal	NRW

1 Abkürzungen

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

