


Deutsche
Bundesbank
Geschäftsbericht
2001



**Deutsche
Bundesbank**
Geschäftsbericht
2001

Wir beklagen den Verlust

des ehemaligen Präsidenten der Landeszentralbank
in der Freien und Hansestadt Hamburg und Mitglieds des Zentralbankrats

Friedrich Wilhelm von Schelling

† 27. Februar 2001

des ehemaligen Präsidenten der Landeszentralbank
in Bayern und Mitglieds des Zentralbankrats

Carl Wagenhöfer

† 3. März 2001

des ehemaligen Präsidenten der Landeszentralbank
in der Freien und Hansestadt Hamburg und Mitglieds des Zentralbankrats

Hans Hermsdorf

† 30. Dezember 2001

sowie der Mitarbeiterinnen und Mitarbeiter

Bernd Schultze	8. Februar 2001
Manfred Arndt	5. März 2001
Ulrich Klopke	29. März 2001
Rainer Fischer	19. April 2001
Wolfgang Thiel	30. April 2001
Heidrun Stahl	16. Mai 2001
Lutz Wollmann	19. Mai 2001
Peter Szynka	27. Mai 2001
Horst Breuer	20. Juni 2001
Konrad Gronwald	10. Juli 2001
Denise Schöffler	5. August 2001
Frank Hugendubel	9. September 2001
Theodor L'Honneux	21. September 2001
Peter Schultz	26. September 2001
Dr. Achim Hennecke	28. September 2001
Cornelia Soest	6. November 2001
Christa Linke	18. November 2001
Gudrun Graetz	21. November 2001
Peter Wolfraum	14. Dezember 2001
Gerd Fischer	28. Dezember 2001
Günter Kratzke	31. Dezember 2001

Wir gedenken auch der im Jahre 2001 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 11. April 2002

Ernst Welteke
Vorsitzender des Zentralbankrats

Dr. Jürgen Stark
*Stellvertretender Vorsitzender
des Zentralbankrats*

Prof. Dr. Rolf Eggert

Dr. Hans Georg Fabritius

Dieter Haferkamp

Dr. h. c. Eberhard Heinke

Hans-Jürgen Koebnick

Hans-Helmut Kotz

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 4. April 2001
bis zum 11. April 2002

Ernst Welteke
*Präsident
der Deutschen Bundesbank*

Dr. Jürgen Stark
*Vizepräsident
der Deutschen Bundesbank*

Dr. Hans Georg Fabritius

Dieter Haferkamp

Edgar Meister

Prof. Dr. Hermann Remsperger

Mitglieder der Vorstände der Landes- zentralbanken

vom 4. April 2001
bis zum 11. April 2002

Baden-Württemberg

Helmut Schieber
Präsident

Wilhelm Ergenzinger
Vizepräsident

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
(bis 30. April 2001)

Prof. Dr. Rolf Eggert
Präsident
(ab 1. Mai 2001)

Georg Kutter
Vizepräsident

Hessen

Dr. Hans Reckers
Präsident

Jürgen Hettinger
Vizepräsident

Nordrhein-Westfalen

Dr. h. c. Eberhard Heinke
Präsident

Friedel Fleck
Vizepräsident

Dr. Axel Stier
(bis 31. Januar 2002)

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 11. April 2002

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 Quellenangaben 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
--	--	---

Vollendung der Euro- päischen Währungsunion durch die Einführung des Euro-Bargelds	1. Technische Durchführung	12
	2. Preiswirkungen	18
	3. Wechselkurseffekte	20
	4. Fiskalische Wirkungen	21
	5. Längerfristige Aspekte	23

Währung und Wirtschaft	I. Internationales und europäisches Umfeld	26
	1. Weltwirtschaftlicher Rahmen	26
	2. Wirtschaftsentwicklung in der EWU	34
	II. Geldpolitik und Finanzmärkte	43
	1. Die Geldpolitik des Eurosystems	43
	2. Finanzmärkte in der EWU	60
	3. Finanzmärkte in Deutschland	65
	III. Wirtschaftsentwicklung und Wirtschaftspolitik in Deutschland	77
	1. Konjunktureller Rückschlag bei hohen Risiken	77
	2. Außenwirtschaft: Dämpfender Einfluss der Weltkonjunktur	93
	3. Staatsfinanzen mit vergrößertem Konsolidierungsbedarf	102
	IV. Europäische und internationale Zusammenarbeit	114
	1. Europäische Integration	114
	2. Stärkung des internationalen Währungs- und Finanzsystems	122
	3. Internationale Finanzhilfen	131

Die Tätigkeit der Deutschen Bundesbank	I. Die Mitwirkung der Bundesbank im europäischen System der Zentralbanken	138
	II. Abwicklung des baren und unbaren Zahlungsverkehrs	147
	1. Barer Zahlungsverkehr	147
	2. Unbarer Zahlungsverkehr	149
	3. Besondere Entwicklungen im nationalen und grenzüberschreitenden Zahlungsverkehr	151
	III. Wertpapierabwicklung und -verrechnung	158
	IV. Geldmarkt- und Refinanzierungsgeschäfte der Bundesbank im Rahmen des Eurosystems	158
	V. Mitwirkung der Bundesbank bei der Begebung von Bundeswertpapieren sowie Vermögensverwaltung	162
	VI. Mitwirkung der Bundesbank bei der Bankenaufsicht und Änderungen des Bankenaufsichtsrechts	170
	1. Internationale Harmonisierung der Bankenaufsicht	170
2. Änderungen des nationalen Bankenaufsichtsrechts	174	
3. Laufende Bankenaufsicht	177	
VII. UN-/EG-Finanzsanktionen: neue Entwicklungen	182	
VIII. Das volkswirtschaftliche Forschungszentrum	185	
IX. Technische Zentralbank-Kooperation (TZK)	187	
X. Organisation und Personal	189	

Der Jahresabschluss der Deutschen Bundesbank für das Jahr 2001	I. Bilanz der Deutschen Bundesbank zum 31. Dezember 2001	194
	II. Gewinn- und Verlustrechnung der Deutschen Bundesbank für das Jahr 2001	196
	III. Bestätigungsvermerk der Abschlussprüfer Übersicht über die Grundsätze zur Rechnungs- legung der Deutschen Bundesbank	197 198
	IV. Allgemeine Angaben zum Jahresabschluss	200
	V. Erläuterungen zu den einzelnen Bilanzpositionen	201
	1. Aktiva	201
2. Passiva	207	
	VI. Erläuterungen zur Gewinn- und Verlustrechnung	212

Wirtschaftspolitische Chroniken	1. Chronik der Geld- und Währungspolitik	44
	2. Chronik der Wirtschafts- und Finanzpolitik	108

Tabellen	1. Gesamtwirtschaftliche Eckdaten ausgewählter Industrieländer	29
	2. Zur wirtschaftlichen Entwicklung im Euro-Raum	37
	3. Liquiditätsbestimmende Faktoren	53
	4. Monetäre Entwicklung in der EWU	59
	5. Absatz und Erwerb von Wertpapieren	67
	6. Grunddaten zur Wirtschaftsentwicklung in Deutschland	79
	7. Zahlungsbilanz	97
	8. Finanzielle Entwicklung der öffentlichen Haushalte	103
	9. Verschuldung der Gebietskörperschaften	106

noch: Tabellen

10. Geplante Entwicklung der öffentlichen Finanzen nach den aktualisierten Stabilitäts- bzw. Konvergenzprogrammen der EU-Länder	115
11. Ziehungen, Tilgungen und ausstehende Kredite im Rahmen der IWF-Kreditfazilitäten	131
12. Zur Entwicklung und Struktur des Bargeldumlaufs	147
13. Von der Bundesbank registrierte Fälschungen, die im Zahlungsverkehr angefallen sind	148
14. Unbarer Zahlungsverkehr der Deutschen Bundesbank	150
15. Bietergruppe Bundesemissionen	163
16. Emission von Anleihen des Bundes im Jahr 2001	165
17. Emission von Bundesobligationen im Jahr 2001	165
18. Emission von Bundesschatzanweisungen (BSA) im Jahr 2001	167
19. Emission von Unverzinslichen Schatzanweisungen des Bundes im Jahr 2001	167
20. Emission von Bundesschatzbriefen im Jahr 2001	167
21. Laufende Bankenaufsicht	178
22. Evidenzzentrale für Millionenkredite	179
23. Personal der Deutschen Bundesbank am 31. Dezember 2001	190

Schaubilder

1. Münz- und Banknotenumlauf bei der Euro-Bargeldeinführung	17
2. Wirtschaftswachstum in den USA und weltweit	27
3. Wichtige Leitzinsen und Kapitalmarktrenditen	31
4. Wechselkurs des Euro	41
5. Notenbankzinsen und Tagesgeldsatz	49

noch: Schaubilder	6. Liquiditätssteuerung im Eurosystem	51
	7. Wachstum der Geldmenge M3 in der EWU	57
	8. Zinsen am EWU-Rentenmarkt	61
	9. Aktienkurse und Gewinnerwartungen	64
	10. Nettomittelaufnahme an den deutschen Kapitalmärkten	69
	11. Bargeldumlauf und täglich fällige Einlagen in Deutschland	71
	12. Kurzfristige Spareinlagen inländischer Nichtbanken bei deutschen MFIs	73
	13. Buchkredite an Unternehmen und Privatpersonen im Inland	75
	14. Ausgewählte Bankzinsen	76
	15. Bruttoinlandsprodukt und ausgewählte Verwendungskomponenten	81
	16. Nachfragetendenzen	83
	17. Lohnentwicklung, Abgaben- und Preiskeil	85
	18. Arbeitsmarkt	87
	19. Inlandspreise	91
	20. Internationale Rohstoff- und Einfuhrpreise	92
	21. Außenhandel und Leistungsbilanz	95
	22. Kapitalverkehr mit dem Ausland	99
	23. Währungsreserven der Deutschen Bundesbank	101
	24. Kennziffern der öffentlichen Haushalte	105
	25. Risikoprämien bei Staatsanleihen von Schwellenländern	129
	26. Quote des haftenden Eigenkapitals und der haftenden Eigenmittel der zum Grundsatz I meldenden Einzelinstitute	181
<hr/>		
Zweiganstalten der Deutschen Bundesbank		217

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

Mit der Einführung des Euro-Bargelds am 1. Januar 2002 wurde die Europäische Währungsunion vollendet – 11 ½ Jahre nach dem Eintritt in die so genannte Erste Stufe und drei Jahre nach der Einführung des Euro an den Finanzmärkten. Für über 300 Millionen Menschen ist der Euro nun das alleinige gesetzliche Zahlungsmittel. Der Umtausch ging dank großer Anstrengungen aller Beteiligten reibungslos vonstatten. Die nationalen Währungen haben ihren bisherigen Rechtsstatus verloren; dennoch wird die Bundesbank auch weiterhin – zeitlich unbefristet und kostenlos – DM-Noten und -Münzen zurücknehmen.

Die Währungsumstellung stellt zweifellos eine tiefe Zäsur im Wirtschaftsleben aller EWU-Teilnehmerländer dar. Für Deutschland ging damit die Ära der D-Mark nach etwas mehr als 53 Jahren zu Ende. Die D-Mark war das Symbol für Wiederaufbau und Wohlstand nach dem Zweiten Weltkrieg, und sie erwies sich auch als wichtige Wegmarke bei der deutschen Vereinigung. Ihre über die Jahrzehnte bewahrte Stabilität ist der Maßstab, an dem sich der Euro messen lassen muss. Für die geld- und wirtschaftspolitischen Entscheidungsträger im Euro-Raum bedeutet dies eine hohe Verantwortung. Entsprechende Stabilität vorausgesetzt könnte der Euro längerfristig zum identitätsstiftenden Symbol der europäischen Integration werden; denn die Länder der Europäischen Währungsunion sind nach der Ablösung der nationalen Währungen noch enger in einer „Schicksalsgemeinschaft“ verbunden.

Nicht nur die erfolgreiche Euro-Einführung, auch die günstigeren gesamtwirtschaftlichen Bedingungen geben Anlass, nach einem schwierigen Jahr 2001 wieder optimistischer in die Zukunft zu blicken. Die Verunsicherung der Marktteilnehmer nach den terroristischen Anschlägen vom 11. September klingt allmählich ab, auch wenn die schrecklichen Bilder unauslöschlich in unserem Gedächtnis bleiben werden. Die Notfallsysteme an den Finanzmärkten haben funktioniert, und die gute Zusammenarbeit zwischen den Notenbanken hat einen Vertrauensverlust verhindert.

Viele aktuelle Indikatoren sprechen inzwischen dafür, dass die Weltwirtschaft die konjunkturelle Talsohle zumindest erreicht, vielleicht sogar schon

durchschritten hat. Dies gilt wohl auch für den Euro-Raum, wo das Wirtschaftswachstum Ende 2001 zum Erliegen gekommen war. Zudem hat sich das Preisklima, das durch außenwirtschaftliche Einflüsse und Sonderfaktoren zeitweilig eingetrübt war, im Verlauf des letzten Jahres wieder etwas entspannt. Die günstigeren Inflationsaussichten erlaubten dem Eurosystem in der Folge eine schrittweise geldpolitische Lockerung. Von der Finanzierungsseite her gesehen steht einer wirtschaftlichen Belebung damit nichts im Wege.

Aus deutscher Sicht stellt sich die konjunkturelle Entwicklung nicht ganz so günstig dar wie in manchen anderen Ländern. Innerhalb des Euro-Raums hinkt Deutschland wirtschaftlich hinterher. Zwar waren die Steuerreform 2001 und die Rentenreform Schritte in die richtige Richtung, um die gesamtwirtschaftlichen Rahmenbedingungen zu verbessern. Das schwache Wirtschaftswachstum – 2001 lag es bei lediglich 0,6 % – und die steigende Arbeitslosigkeit lassen aber weitere Strukturreformen zur Stärkung der Wachstumskräfte dringend notwendig erscheinen. Außerdem besteht ein erheblicher Konsolidierungsbedarf für die öffentlichen Haushalte, will man die zugesagten finanzpolitischen Ziele erreichen.

Am 1. März 2002 hat der Deutsche Bundestag das Gesetz zur Bundesbankreform verabschiedet. Es sieht vor, dass die Bundesbank künftig von einem aus acht Mitgliedern bestehenden Vorstand geleitet wird. Alle Hauptverwaltungen der Bundesbank bleiben erhalten; es entfallen jedoch die Bezeichnung Landeszentralbanken sowie deren so genannte Vorbehaltszuständigkeiten. Die Neuordnung der Führungsstruktur wird es der Bundesbank ermöglichen, die ihr vom Gesetzgeber übertragenen Aufgaben effizienter zu erfüllen. Sie stärkt zugleich die Rolle der Bundesbank innerhalb des Eurosystems, zumal die Bank auch bei der ebenfalls neu geregelten integrierten Finanzdienstleistungsaufsicht an entscheidender Stelle mitwirken wird.

Der vorliegende Geschäftsbericht geht zunächst auf die Einführung des Euro-Bargelds ein. Ausgehend von der Analyse des internationalen und europäischen Umfelds schließen sich die Erläuterungen zur Geldpolitik des Eurosystems für das vergangene Jahr an. Der Bericht kommentiert ferner die wirtschaftliche Entwicklung in Deutschland sowie die neueren Entwicklungen in der internationalen und europäischen Zusammenarbeit. Gleichzeitig legt die Bundesbank mit diesem Bericht ihren Jahresabschluss für

2001 vor, der von zwei Wirtschaftsprüfern testiert und am 11. April 2002 vom Zentralbankrat festgestellt worden ist.

Allen Mitarbeiterinnen und Mitarbeitern danke ich – auch im Namen des Zentralbankrats – für die im Jahr 2001 geleistete Arbeit. Mein Dank gilt nicht zuletzt jenen, die mit viel Engagement und Leistungsbereitschaft zur erfolgreichen Einführung des Euro-Bargelds beigetragen haben. Den Personalvertretungen danke ich für die stets vertrauensvolle Zusammenarbeit.

Frankfurt am Main, im April 2002

A handwritten signature in blue ink, appearing to read 'Ernst Welteke', is centered on the page. The signature is written in a cursive, flowing style.

Ernst Welteke
Präsident der Deutschen Bundesbank

Vollendung der Europäischen Währungsunion durch die Einführung des Euro-Bargelds

1. Technische Durchführung

*Entscheidende
Phase der
Vorbereitungen*

Im Jahr 2001 gingen die Vorbereitungen in den Mitgliedstaaten der Europäischen Währungsunion für den Übergang zum Euro-Bargeld in die entscheidende Phase. Auf der Grundlage des von der Europäischen Union und der Europäischen Zentralbank vorgegebenen Rahmens oblag es den Teilnehmerländern, ihr Übergangsszenario entsprechend den nationalen Bargeldinfrastrukturen und Bedürfnissen der Bargeldakteure zu gestalten.

*Rechtsrahmen
der Euro-
Bargeld-
einführung*

Gemäß der Verordnung des Rates der Europäischen Union über die Einführung des Euro ist das Euro-Bargeld in allen Mitgliedstaaten des Euro-Währungsgebiets seit 1. Januar 2002 gesetzliches Zahlungsmittel. Die auf nationale Währungseinheiten lautenden Banknoten und Münzen, die bis Ende 2001 alleiniges gesetzliches Zahlungsmittel in ihrem Gültigkeitsgebiet waren, konnten dies für längstens sechs weitere Monate bleiben (Art. 15), doch durfte diese Zeitspanne durch nationale Rechtsvorschriften verkürzt werden. Im November 1999 hatten sich die Wirtschafts- und Finanzminister in der EU in einer gemeinsamen Erklärung darauf verständigt, den Parallelumlauf von nationalem und Euro-Bargeld als gesetzliche Zahlungsmittel auf höchstens zwei Monate zu begrenzen. Noch weiter verkürzt wurde diese Phase in den Niederlanden (28. Januar 2002), in Irland (9. Februar), Frankreich (17. Februar) und in Deutschland. In Deutschland verlor das nationale Bargeld bereits mit dem Ende des Jahres 2001 seine Eigenschaft als gesetzliches Zahlungsmittel (Drittes Euroeinführungsgesetz vom Dezember 1999, sog. „juristischer Big Bang“). Bereits im Oktober 1998 hatten sich jedoch unter Federführung des Bundesministeriums der Finanzen und Beteiligung der Bundesbank die Spitzenverbände der Kreditwirtschaft, der Automatenwirtschaft sowie des Handels und vergleichbarer Dienstleistungen auf die „Gemeinsame Erklärung“ verständigt. Darin verpflichteten sie sich, bis Ende Februar 2002 noch DM-Bargeld anzunehmen. Dies ermöglichte die zeitlich begrenzte Weiterverwendung von DM-Bargeld, die den angestrebten schnellen Übergang zum Euro-Bargeld abfederte. Gemeinsame Erklärung und „juristischer Big Bang“ als Elemente der Modifizierten Stichtagsregelung zielten darauf ab, die Belastungen und Kosten, die mit einer Parallelphase zweier gesetzlicher Zahlungsmittel verbunden gewesen wären, weitgehend zu reduzieren. Die Bundesbank wird – anknüpfend an ihre bisherige Umtauschpraxis – DM-Banknoten und Bundesmünzen zeitlich unbefristet und kostenfrei zum festgelegten Umrechnungskurs in Euro tauschen. Gleichlautende Verpflichtungen gibt es

*Modifizierte
Stichtags-
regelung in
Deutschland*

auch in einigen anderen Mitgliedsländern; die kürzesten Rücknahmefristen laufen für Münzen bis Ende 2002 (Portugal) und für Noten bis Februar 2012 (Griechenland, Frankreich, Italien, Finnland).

Im zweiten Quartal 1999 begann die Serienproduktion einzelner Münzstückelungen, im Juli 1999 die der Euro-Banknoten. Die Produktion erfolgte in 15 Banknotendruckereien und 15 Münzprägeanstalten in der EU. Jede nationale Zentralbank trug die Verantwortung für die Produktion der Erstausrüstung mit Euro-Bargeld in ihrem Zuständigkeitsbereich. Insgesamt wurden bis Ende 2001 etwa 15 Milliarden Stück Banknoten im Wert von 630 Mrd € und über 51 Milliarden Stück Münzen mit einem Wert von 16 Mrd € hergestellt. Ein größerer Teil hiervon dient als logistische Reserve, um unter anderem unmittelbar auf etwaige Nachfrageänderungen reagieren zu können.

*Produktion des
Euro-Bargelds*

Zur Vorbereitung einer zügigen Umstellung von Geld-, Waren-, Fahrscheinautomaten und ähnlichem wurde Anfang Mai 2000 unter der Verantwortung der EZB von der Landeszentralbank in Hessen ein internationales Testzentrum für Euro-Banknoten eingerichtet. Darüber hinaus wurden von den jeweiligen nationalen Zentralbanken ab März 2001 weitere Tests in ihrem Land angeboten. In Deutschland wurden zur Anpassung der rund 2,4 Millionen Tabak-, Waren-, Unterhaltungs- und Fahrkartenautomaten auf das Euro-Bargeld ab 1999 bei fünf Landeszentralbanken Testzentren für Euro-Münzen eingerichtet. Hier konnten die Unternehmen Münzvermessungen vornehmen, Münzprüfgeräte anpassen sowie bereits auf Euro adaptierte Prüfeinrichtungen testen.

*Testzentren für
die Automaten-
umstellung*

In Deutschland hatten, wie in der Gemeinsamen Erklärung der Verbände vorgesehen, die die Bargeldakteure vertretenden 24 Verbände, drei Bundesministerien und federführend die Bundesbank nach rund 2 ½ Jahren Konzeptentwicklung Anfang April 2001 die Endfassung des „Gemeinsamen Konzepts für die Inverkehrgabe von Euro-Bargeld in der Bundesrepublik Deutschland“ vorgelegt. In diesem Referenzszenario für den Bargeldübergang verpflichteten sich die Verbände im Interesse eines reibungslosen Übergangs, „auf ihre Mitgliedsunternehmen einzuwirken, die darin enthaltenen Empfehlungen im Rahmen ihrer unternehmensindividuellen Planungen verlässlich zu handhaben“. Das Gemeinsame Konzept sah eine ausgewogene Lastenverteilung zwischen den Bargeldakteuren vor, mit Blick auf die Festlegungen zur Begrenzung des Wechselgeldbedarfs des Handels

*Referenz-
szenario sah
ausgewogene
Lastenverteilung
vor*

Anfang 2002 vor allem zwischen Handel und Kreditwirtschaft. Hierzu trugen auch die Verhaltensempfehlungen an die Bevölkerung bei, mit denen diese durch einheitliche Informationen und Botschaften für die aktive Unterstützung des Referenzszenarios gewonnen werden sollte.

*Informations-
kampagnen
zur Euro-
Bargeld-
einführung*

Um die Öffentlichkeit mit den Details des Euro-Bargelds, den Sicherheitsmerkmalen sowie den Umtauschmodalitäten vertraut zu machen, veranstalteten die EZB und die nationalen Notenbanken in Ergänzung zur Informationsarbeit der Regierungen, der Europäischen Kommission und anderer privater und öffentlicher Stellen eine breit angelegte Aufklärungskampagne. Diese fand in allen Teilnehmerstaaten weitgehend nach den gleichen Prinzipien, Zeitplänen und mit den gleichen Informationsmedien statt. Für die flächendeckende und umfassende Aufklärung aller Bevölkerungsgruppen suchten die EZB und die nationalen Notenbanken des Eurosystems zunächst die Unterstützung von Partnern und Multiplikatoren aus allen Bereichen von Wirtschaft und Gesellschaft, um eine möglichst breite Basis für die Euro-Aufklärung zu schaffen. Der Schwerpunkt der Informationskampagne lag im zweiten Halbjahr 2001, insbesondere nach der Bekanntgabe der Sicherheitsmerkmale der Euro-Banknoten am 30. August 2001, wobei unter dem gemeinsamen Motto „der EURO. UNSER Geld“ die direkte Ansprache der Bevölkerung über die Massenmedien im Vordergrund stand. Die Kampagne umfasste auch Länder außerhalb der EU, in denen der Euro von einiger Bedeutung sein dürfte. Losgelöst von den internationalen Aktivitäten der EZB führte die Bundesbank in Staaten, in denen die D-Mark stark verbreitet war, eigene Euro-Informationskampagnen durch. Dies betraf in erster Linie Länder in Mittel- und Osteuropa sowie die Türkei. In Deutschland fanden unter anderem parallel zur Erarbeitung des Gemeinsamen Konzepts vor Ort intensive Gespräche statt, insbesondere zwischen den Landeszentralbanken und den Kreditinstituten. Als Anlaufstelle für die übrigen Bargeldakteure wegen logistischer und sonstiger Fragen rund um die Bargeldumstellung waren in allen Zweiganstalten der Bundesbank Euro-Ansprechpartner aktiv in die Umsetzung des Referenzszenarios eingebunden. Darüber hinaus gab es in vielen Städten Euro-Arbeitskreise, in denen die Umstellungspläne der einzelnen Bargeldakteure koordiniert wurden.

*Zeitliche
Entzerrung
des Bargeld-
austauschs ...*

Um den Austauschprozess zeitlich zu entzerren und ihn mit nur begrenzt erweiterbaren Ressourcen insgesamt reibungslos gestalten zu können, wurden in den Euro-Teilnehmerstaaten Maßnahmen zur frühzeitigen Ver-

ringierung des Bargeldumlaufs durchgeführt. So warb die Bundesbank zusammen mit der Kreditwirtschaft in einer Auftaktaktion zum Weltspartag 2000 und ab Mai 2001 mit erhöhtem Werbeaufwand für die Rückgabe von DM-Bargeld – insbesondere „Schlafmünzen“. Im Verlauf des Jahres 2001 konnten in Deutschland bereits 11,6 Milliarden Stück Münzen eingesammelt werden, so dass sich der Münzumlauf in Euro gerechnet von 8,2 Mrd € auf 6,4 Mrd € reduzierte. Der Banknotenumlauf der Bundesbank verringerte sich in diesem Zeitraum um 0,9 Milliarden Stück Banknoten im Gegenwert von 54 ½ Mrd € auf noch 76 ½ Mrd €. Im Eurosystem insgesamt ging der Banknotenumlauf im Jahr 2001 um rund 110 Mrd € auf 270 Mrd € zurück.

*... durch
vorzeitige
Reduktion des
nationalen
Bargeld-
umlaufs*

Für den reibungslosen Bargeld-Übergang war eine ausreichend hohe Vorabausstattung der Kreditinstitute mit Euro-Banknoten und -Münzen (Frontloading) und dessen Weitergabe an Geschäftskunden (Sub-Frontloading) unabdingbar. Angesichts der begrenzten Werttransport- und Abwicklungskapazitäten kamen in Deutschland die Konzeptbeteiligten überein, den von der Europäischen Zentralbank gesetzten zeitlichen Rahmen von September bis Jahresende 2001 für die Vorabausstattung mit Euro-Bargeld voll zu nutzen. Damit sollte in Deutschland bereits zum 1. Januar 2002 flächendeckend ausreichend Euro-Bargeld bei den Kreditinstituten sowie den Handels- und Dienstleistungsunternehmen vorhanden sein. In einigen Mitgliedsländern begann das Frontloading und Sub-Frontloading später, teilweise erst im Dezember. Darüber hinaus konnten die Kreditinstitute des Euro-Raums ab 1. Dezember 2001 Euro-Bargeld auch an Banken außerhalb des Euro-Währungsgebiets vorab weiterreichen. Bei einer im Frühjahr 2001 bei den Geschäftspartnern der Bundesbank durchgeführten Abfrage zum beabsichtigten Volumen für die Vorabausstattung zeigte sich, dass entsprechend den Empfehlungen des Gemeinsamen Konzepts ein hoher Anteil Banknoten niedriger Nominale abgefordert und damit wesentlich zur Begrenzung des Wechselgeldbedarfs im Handel beitragen würde. Die Bundesbank erhöhte daraufhin das Produktionsvolumen an Banknoten zu 5 € und 10 €. Während der viermonatigen Phase für die Vorabausstattung wurden neben den rund 12,4 Milliarden Stück Münzen im Wert von 4,3 Mrd € etwa 2,6 Milliarden Stück Banknoten im Wert von 57,0 Mrd € durch die Bundesbank abgegeben. Diese Vorabausstattung mit Banknoten bestand zu rund vier Fünfteln aus den Stückelungen zu 5 €, 10 € und 20 €. Zur Ergänzung der Bargeldversorgung des Nicht-Euro-Raums gab das Eurosystem ab 1. Dezember 2001 Euro-Bargeld in Höhe von rund 4 Mrd €

*Vorabausstat-
tung mit Euro-
Bargeld*

direkt an 26 Zentralbanken und einige im internationalen Sortenhandel aktive Kreditinstitute außerhalb des Euro-Raums ab. Der Anteil der Bundesbank hieran betrug rund 3,2 Mrd €. Insgesamt wurden im Rahmen des Frontloading vom Eurosystem mehr als 6 Milliarden Stück Euro-Banknoten mit einem Wert von 133 Mrd € und mehr als 37,5 Milliarden Stück Euro-Münzen mit einem Gesamtwert von ungefähr 12,4 Mrd € vorzeitig verteilt.

*Abgabe von
Euro-Münzen
an die
Bevölkerung*

Damit sich die Bevölkerung rechtzeitig mit den Euro-Münzen vertraut machen und mit ihnen ab dem 1. Januar 2002 zahlen konnte, wurden über das Eurosystem ab dem 14. Dezember über 150 Millionen Stück so genannter Münzhaushaltsmischungen (Starter-Kits) in von Land zu Land unterschiedlicher Zusammenstellung gebührenfrei abgegeben. Davon stellte die Bundesbank ab dem 17. Dezember 2001 53,5 Millionen Stück im Gesamtwert von nahezu 550 Mio € zur Abgabe bereit.

*Ergänzende
Hilfen bei der
vorzeitigen
Abgabe*

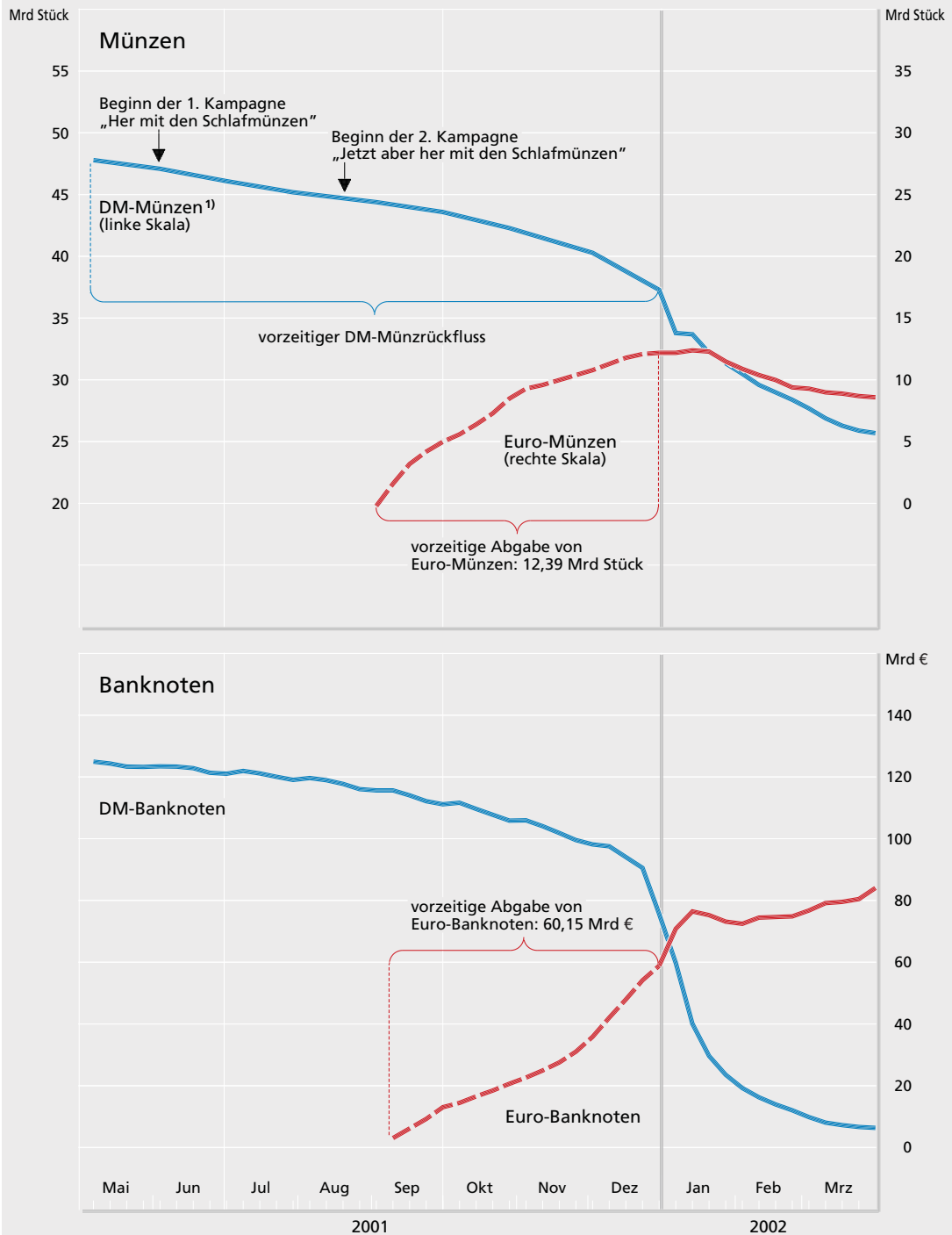
Im Interesse einer schnellen, flächendeckenden und bedarfsgerechten Euro-Bargeldversorgung des Handels und der Dienstleistungsunternehmen leistete die Bundesbank einen Beitrag zu den Fertigungskosten von Münzmischungen und stellte Banknotenmischungen im Gesamtwert von über 4 Mrd € zur Verfügung. Um darüber hinaus zu einer möglichst gleichmäßigen Ausnutzung der Ressourcen beizutragen, gewährte die Bundesbank Bonifikationen für die frühzeitige Übernahme von Euro-Banknoten.

*Zügiger und
störungsfreier
Bargeld-
übergang*

Nach diesen umfangreichen und umfassenden Vorbereitungen verlief der Bargeldaustausch zügig und störungsfrei. Er wurde durch eine hohe Akzeptanz der Bevölkerung begleitet. Der Ende 2001 noch verbliebene nationale Banknotenumlauf des Eurosystems in Höhe von 270 Mrd € verringerte sich bis Ende Januar auf 92 ½ Mrd € und betrug Ende März nur noch gut 23 Mrd €. Gleichzeitig stieg der Umlauf an Euro-Noten im Januar – ausgehend von dem vorab bereitgestellten Betrag von 133 Mrd € – kontinuierlich auf 221 ½ Mrd €; Ende März belief er sich auf 267 ½ Mrd €. Der gesamte Notenumlauf lag am Ende des 1. Quartals 2002 aber noch um 17 % unter seinem entsprechenden Vorjahrswert. Es bleibt abzuwarten, ob der Bargeldumtausch auch auf längere Sicht mit einer verringerten Bargeldhaltung einhergeht. Die außergewöhnlichen und umfangreichen täglichen Veränderungen des Banknotenumlaufs Anfang 2002 waren für das Liquiditätsmanagement des Eurosystems nur schwer vorhersehbar; größere Schätzfehler des Liquiditätsbedarfs der Banken auf kurze Sicht

Münz- und Banknotenumlauf bei der Euro-Bargeldeinführung*)

Schaubild 1



* Einschließlich „Frontloading“. — 1 Einschließlich einer Schwundmenge in Höhe von schätzungsweise 20 Mrd Münzen bzw. rund 40 % des ursprünglichen Münzumschs.

waren unvermeidbar. Um den Kreditinstituten im Januar gleichwohl eine stetige Reserveerfüllung zu ermöglichen und Friktionen am Tagesgeldmarkt zu vermeiden, hat das Eurosystem über seine regulären Refinanzierungsgeschäfte hinaus zwei kurzlaufende Liquiditätszuführende Schnelltender abgeschlossen. Bei der Bemessung der Offenmarktgeschäfte hatte das Eurosystem auch zu berücksichtigen, dass die Banken mit den Gegenwerten des bis Ende 2001 an sie vorab bereitgestellten Euro-Bargelds zu je einem Drittel zu den Haupttenderterminen am 2., 23. und 30. Januar 2002 belastet wurden. Im Ergebnis blieb die Zinsentwicklung am Geldmarkt von der Bargeldumstellung weitgehend unberührt.

2. Preiswirkungen

Preisentwicklung im Januar 2002

Der Einfluss der Euro-Bargeldeinführung auf die deutsche Teuerungsrate im Januar hielt sich insgesamt in engen Grenzen, auch wenn es bei einzelnen Gütern und Dienstleistungen kräftigere Preisänderungen gegeben hat. Im Januar 2002 sind die Verbraucherpreise in Deutschland zwar gegenüber Dezember 2001 um 0,9 % gestiegen. Auch im Vergleich zu Vormonatsveränderungen im Januar früherer Jahre fällt das Ergebnis spürbar höher aus; und der Vorjahrsabstand vergrößerte sich von 1,7 % auf 2,1 %. Zu dem Preissprung haben aber die nochmalige Anhebung der Energiesteuern sowie die Heraufsetzung der Versicherungs- und der Tabaksteuer maßgeblich beigetragen. Hinzu kamen ungünstige Witterungsbedingungen in Südeuropa, die Obst und Gemüse weit über das saisonal übliche Maß hinaus verteuerten. Diesen Faktoren zusammen ist im Vormonatsvergleich ein Preisanstieg von insgesamt etwa 0,8 Prozentpunkten zuzurechnen. Lediglich die darüber hinausgehende Teuerung könnte im Zusammenhang mit der Umstellung der Preise von D-Mark auf Euro stehen. Dabei ist zu berücksichtigen, dass hierin auch die traditionell zu Beginn eines Jahres vorgenommenen Preisanpassungen enthalten sind.

Besonderheiten des Preisbildungsprozesses auf der Verbraucherstufe

Bei der Beurteilung der Januar-Teuerungsrate ist außerdem zu beachten, dass der Preisbildungsprozess auf der Verbraucherstufe durch einige Besonderheiten gekennzeichnet ist. In der Regel sind die Preise entweder auf glatte Werte gerundet, um die Transaktionskosten zu begrenzen, wie etwa bei Eintrittspreisen oder Fahrkarten. Oder aber sie entsprechen so genannten psychologischen Schwellenpreisen wie beispielsweise 1,99 €. Die einzelnen Preise werden deshalb üblicherweise nicht in kleinen, marginalen

Schritten angepasst, sondern um größere Beträge auf den nächsten oder übernächsten attraktiven Preis. Um die mit einer Preisanpassung einhergehenden Kosten zu sparen, werden Preise zudem eher selten geändert. Wenn die Preisentwicklung insgesamt in der Regel trotzdem relativ stetig ist und nicht in Stufen verläuft, so liegt das allein daran, dass sich die Anpassungen für die einzelnen Güter und Leistungen normalerweise über einen größeren Zeitraum verteilen.

Mit der Einführung des Euro-Bargelds zum 1. Januar 2002 wurden viele Preise auf Euro umgestellt. Wegen der Präferenz für attraktive Preise, die sich bei genauer Umrechnung mit dem Konversionskurs 1,95583 nur selten ergeben, ging die Umstellung vielfach mit Preisänderungen einher. Zudem lag es nahe, ohnehin geplante Preiskorrekturen zeitgleich mit dem Übergang auf den Euro vorzunehmen. Dabei könnte es sich um aufgeschobene oder aber auch um vorweggenommene Preisanpassungen handeln. Die Euro-Einführung hat also im Wesentlichen die Verteilung von Preisänderungen in der Zeit beeinflusst und kurzfristig zu einer gewissen Kumulation geführt. Aus verkaufpsychologischer Sicht war allerdings eine Verknüpfung von Euro-Umstellung und Preisänderung nicht immer günstig. Zwar wird den Verbrauchern durch die Umstellung ein Vergleich über die Zeit erschwert, gleichzeitig dürfte aber auch die Aufmerksamkeit in der Übergangsphase größer sein als sonst. Aus Werbegründen bot es sich deshalb an, auf attraktive Euro-Preise abzurunden. Dies dürfte vielfach der Fall gewesen sein. Andere Anbieter glaubten aber wohl, kräftige Preiserhöhungen in der Umstellungsphase leichter durchsetzen zu können, da die Euro-Preise optisch niedriger sind als vergleichbare DM-Preise.

*Preiswirkungen
der Euro-
Einführung*

Soweit aus den amtlichen Angaben erkennbar ist, haben die verschiedenen Branchen sehr unterschiedlich auf die Euro-Einführung reagiert. Im Bereich des Lebensmitteleinzelhandels kam es im Januar 2002 bei einigen Waren zu Preissenkungen, da einige Handelsketten Preise abgerundet haben. Die Preise dieser Nahrungsmittel waren allerdings teilweise im Verlauf des Jahres 2001 angehoben worden. Bei vielen Dienstleistungen hingegen sind die Preise im Januar 2002 gestiegen. Hier scheinen einige Anbieter die Umstellung der Preislisten zu kräftigen Anpassungen nach oben genutzt zu haben.

*Preiswirkungen
nach Branchen*

Eine umfassendere Beurteilung der Preiswirkungen der Euro-Bargeldeinführung in Deutschland und im gesamten Euro-Raum wird frühestens Mitte

*Mittelfristige
Preiswirkungen*

des Jahres 2002 möglich sein, wenn die Anpassung der Preise an den Euro abgeschlossen sein dürfte. Beispielsweise haben im Januar noch einige Anbieter an attraktiven DM-Preisen festgehalten. Außerdem ist fraglich, ob sich alle neuen Euro-Preise, wie sie im Januar ausgezeichnet worden sind, im Wettbewerb halten können. Weitere Untersuchungen der Bundesbank auf Basis des Einzelpreismaterials des Statistischen Bundesamtes sind deshalb geplant. Aber bereits jetzt lässt sich festhalten, dass die Bargeldumstellung für sich genommen nicht zu einem nennenswerten Preisschub in Deutschland geführt hat.

3. Wechselkurseffekte

Stärkung des Euro unmittelbar nach der Bargeld-einführung

Die reibungslos verlaufene Bargeldeinführung und die zum Teil über Erwarten gute Aufnahme des neuen Geldes in der Bevölkerung haben den Euro am Devisenmarkt zeitweilig gestärkt. In den ersten Tagen von 2002 notierte die Gemeinschaftswährung im gewogenen Durchschnitt so hoch wie seit dem Frühjahr 2001 nicht mehr. Später musste sie die Kursgewinne allerdings wieder abgeben.

Rückgang des Bargeldumlaufs als Belastung für den Euro?

Da die genannten Faktoren die Marktentwicklung offenbar nur kurzfristig bestimmt haben, stellt sich die Frage, ob mit der Bargeldumstellung nicht auch längerfristige Auswirkungen auf den Euro-Wechselkurs verbunden sind. So wird unter anderem die These vertreten, die in den letzten Jahren schwache Bargeldentwicklung (speziell in Deutschland) habe den Wechselkurs bereits seit längerem belastet. Verwiesen wird in diesem Zusammenhang auf die Substitution von im Ausland umlaufenden DM- durch Dollar-Noten wegen der dort bestehenden Unsicherheit über die Modalitäten der Bargeldumstellung sowie auf die Auflösung von DM-Horten im Inland. Erst wenn der Euro die frühere Rolle der D-Mark als Transaktions- und Wertaufbewahrungsmittel auch außerhalb des derzeitigen Euro-Gebiets übernehme, werde sein Kurs am Devisenmarkt – so wird argumentiert – wieder steigen.

Längerfristige Wechselkurswirkungen

Diese Art der Wechselkurserklärung weist der Bargeldentwicklung, zumal der Bargeldentwicklung in Deutschland, einen überaus hohen Rang zu. Soweit die deutsche Bargeldentwicklung auf Strukturverschiebungen innerhalb des Euro-Währungsgebiets zurückgeht, dürften damit überhaupt keine Wechselkurseinflüsse verbunden gewesen sein. Es scheint daher zumindest notwendig, auf den Bargeldumlauf im gesamten Euro-Raum abzustellen.

Dann zeigt sich allerdings die Problematik der diskutierten These sehr deutlich: Während der Euro vor allem 1999 und Anfang 2000 an Wert verloren hat, ist der gesamte Bargeldumlauf der Euro-Länder erst im Jahr 2001 zurückgegangen. Vor allem zum Jahresende hin ist es zu massiven Umschichtungen von Bargeld in Sichteinlagen und auch in Dollar-Bargeld gekommen, die jedoch das Wachstum der Geldmengenaggregate nicht stärker gedämpft und auch den Euro offenbar nicht belastet haben (siehe auch Seite 55 und 40). Insofern erscheint es problematisch, die Erklärung des komplexen Geschehens am Devisenmarkt auf einige wenige Einflussfaktoren, darunter den Bargeldumlauf, zu fokussieren. Auf längere Sicht sollten die stabilitätsorientierte Geldpolitik des Eurosystems sowie die Tatsache, dass die Währungsunion mit der Einführung des Euro-Bargelds endgültig zu einer Schicksalsgemeinschaft zusammengewachsen ist, den Euro stärken. Die (zunehmende) Verwendung von Euro-Noten außerhalb der EWU-Länder, die möglicherweise damit einhergehen wird, ist dann eher Ausdruck der internationalen Wertschätzung des neuen europäischen Geldes als treibende Kraft der Euro-Kursbewegungen.

4. Fiskalische Wirkungen

Die Ablösung der nationalen Bargeldbestände durch den Euro betrifft die öffentlichen Finanzen insofern direkt, als das Emissionsrecht für Münzen, das so genannte Münzregal, bei den Zentralregierungen liegt. Die nationalen Notenbanken bringen die Münzen lediglich im Auftrag der Regierungen in den Verkehr. Der Münzgewinn, das heißt die Differenz zwischen dem Nennwert und den Herstellungskosten einer Münze, kann zur Finanzierung der öffentlichen Haushalte genutzt werden. Rückflüsse von Münzen erhöhen entsprechend den öffentlichen Finanzierungsbedarf.

Münzeinnahmen fließen öffentlichen Haushalten zu

In Deutschland kam es im Jahr 2001 im Vorfeld der Währungsumstellung (nicht zuletzt infolge der „Schlafmünzen-Aktion“) zu einer umfangreichen Verringerung des Umlaufs an DM-Münzen. Per saldo flossen Münzen mit einem Nennwert von 3 ½ Mrd DM an den Bund zurück. Während in der zweiten Hälfte der neunziger Jahre die Münzeinnahmen durchschnittlich in Höhe von etwa 0,1 Mrd DM zur Haushaltsfinanzierung beigetragen hatten, führte 2001 der starke Münzrückfluss zu einem erheblichen zusätzlichen Kreditbedarf des Bundes.

Starker Münzrückfluss erhöhte Kreditbedarf 2001

*Ausgabe der
Euro-Münzen
senkt Kredit-
bedarf 2002*

Im laufenden Jahr schmilzt das Volumen an umlaufenden DM-Münzen weiter ab. Dem steht allerdings nunmehr die Ausgabe der Euro-Münzen gegenüber, deren Erlös dem Bundeshaushalt zugute kommt. So wurde dem Bund am 2. Januar 2002 der Gegenwert der von der Bundesbank im Rahmen des Frontloading vorab bereitgestellten Euro-Münzen in Höhe von 4,3 Mrd € gutgeschrieben. Im Bundeshaushaltsplan 2002 wurden die Netto-Münzeinnahmen mit 2,7 Mrd € veranschlagt. Ende März belief sich das Volumen der ausgegebenen Euro-Münzen auf 3 Mrd €, während der Nennwert der umlaufenden DM-Münzen bis dahin um weitere 2,3 Mrd € zurückging.

*Rückfluss alter
Banknoten*

Im Gegensatz zum Münzumsatz tangieren Veränderungen des Banknotenumschlages die Finanzlage der Zentralregierungen nicht unmittelbar, da das alleinige Recht zur Notenausgabe dem Zentralbanksystem zusteht und Veränderungen des Notenumschlages sich in dessen Bilanz niederschlagen. Allerdings ist zu erwarten, dass im Rahmen des Währungstausches ein Teil der alten Banknoten auch längerfristig nicht zu den nationalen Zentralbanken zurückfließen wird. Dies wird zukünftige Ausschüttungen der nationalen Notenbanken an ihre Eigner erhöhen, wenn die ausstehenden alten Banknoten gewinnwirksam ausgebucht werden.

Seigniorage

Der Banknotenumsatz ist freilich indirekt von erheblicher Bedeutung für die Staatsfinanzen. Den unverzinslichen Verbindlichkeiten einer Zentralbank aus der Banknotenemission stehen zinstragende Aktiva gegenüber; der dadurch erzielte Notenbankgewinn – die Seigniorage – ist an den Eigentümer auszusütten. So fließt der Bundesbankgewinn grundsätzlich dem Bund zu, wobei der 3 ½ Mrd € (bis 2001: 7 Mrd DM) übersteigende Betrag nicht im Bundeshaushalt vereinnahmt, sondern an den Erblastentilgungsfonds zur Schuldentilgung weitergeleitet wird. Nicht zuletzt auf Grund der vergleichsweise starken Nachfrage nach DM-Noten hat die Bundesbank in den vergangenen Jahren hohe Gewinne erzielt.

*Verteilung
monetärer
Einkünfte im
Eurosistem*

Gemäß ESZB/EZB-Statut sind die monetären Einkünfte, welche die nationalen Notenbanken aus Vermögenswerten erzielen, die sie als Gegenposten zum Banknotenumsatz und den Einlagen der Kreditinstitute halten, zusammenzulegen und unter den einzelnen Zentralbanken entsprechend ihrer jeweiligen eingezahlten Anteile am Kapital der EZB zu verteilen. Dieser Verteilungsmodus wird grundsätzlich ab dem Jahr 2002 – das heißt mit Ausgabe des Euro-Bargelds – angewendet. Auf Grund der vom Kapital-

schlüssel stark abweichenden nationalen Anteile am gesamten Banknoten-umlauf des Eurosystems zeichneten sich im Vergleich zum Status quo beträchtliche Verschiebungen in der Gewinnsituation der einzelnen nationalen Zentralbanken ab, wobei die Deutsche Bundesbank Einbußen hin zunehmen hat. Deshalb wird im Rahmen einer Übergangsregelung für die Jahre 2002 bis 2007 eine schrittweise Anpassung an das neue Gewinnverteilungssystem vorgenommen, die die Auswirkung auf die Gewinne der einzelnen Notenbanken mittelfristig erheblich dämpft.

5. Längerfristige Aspekte

Der Übergang von den nationalen Währungen zum Euro war – nimmt man alles zusammen – zweifellos mit hohen Kosten verbunden. Die Einführung des Euro-Bargelds, mit der die Währungsunion vollendet wird („Stufe 3b“), hat insbesondere den öffentlichen Sektor, die Kreditinstitute und den Handel stark belastet. Verlässlich quantifizieren lassen sich die Gesamtkosten dieses „Jahrhundertprojekts“ allerdings kaum.

*Hohe Kosten
der Euro-
Einführung*

Auf längere Sicht werden die nur einmal anfallenden Aufwendungen ohnehin durch die permanenten Vorteile der Währungsunion überkompensiert. Mit der Möglichkeit, das gemeinsame Bargeld im In- und Ausland verwenden zu können und damit Umtauschkosten zu vermeiden, werden die positiven Aspekte der EWU für die Bevölkerung nun unmittelbar erfahrbar. In dieselbe Richtung zielen die Bemühungen der Europäischen Kommission, des Eurosystems und der internationalen Bankenverbände, die Gebühren für grenzüberschreitende Zahlungen im Euro-Raum auf das im Inland übliche Niveau zu senken. Abstrakter und damit im täglichen Leben weniger spürbar sind die stimulierenden Wirkungen, die der Euro an den Finanzmärkten entfaltet und die – für sich genommen – zu niedrigeren Finanzierungskosten im Euro-Raum beitragen. Schließlich wird die gemeinsame Währung die Preistransparenz innerhalb des Euro-Raums verbessern und damit die Wettbewerbsintensität zum Nutzen der Verbraucher erhöhen. Aus deutscher Sicht fällt aber vielleicht am stärksten ins Gewicht, dass sich die Belastungen im Falle von externen Schocks seit dem Übergang zur Währungsunion gleichmäßiger auf den gesamten Euro-Raum verteilen. Dagegen hatten sich früher insbesondere die Kursverschiebungen und Portfolioumschichtungen gegenüber dem US-Dollar auf die D-Mark konzentriert, so dass die deutsche Wirtschaft die realen Anpassungslasten in vielen

*Längerfristige
Vorteile der
Währungs-
union über-
wiegen*

Fällen in überproportionalem Maße zu tragen hatte. Insgesamt schlagen diese dauerhaften gesamtwirtschaftlichen Vorteile der Währungsunion in einer umfassenden Nutzen-Betrachtung wesentlich stärker zu Buche als die verminderten Transaktionskosten. Die umstellungsbedingten Einmalkosten, die in den letzten Monaten mit der Einführung des Euro-Bargelds angefallen sind, treten dagegen in den Hintergrund.

Währung und Wirtschaft

I. Internationales und europäisches Umfeld

1. Weltwirtschaftlicher Rahmen

*Einbruch der
Weltkonjunktur*

Das Jahr 2001 war durch einen unerwartet scharfen Einbruch des weltwirtschaftlichen Wachstums gekennzeichnet. Nachdem die globale Wertschöpfung im Jahr davor noch um reichlich 4 ½ % gestiegen war, halbierte sich das Produktionswachstum in der Weltwirtschaft in 2001 auf schätzungsweise nur noch 2 ½ %. Noch deutlicher kommt das Ausmaß des konjunkturellen Rückschlags in der Entwicklung des Welthandels zum Ausdruck, dessen Zuwachsrate sich in der gleichen Zeit von 12 ½ % auf weniger als 1 % verringerte.

*Enger inter-
nationaler
Konjunktur-
verbund*

Ausgegangen ist die weltweite Abschwächung vor allem von den Bremswirkungen der Ölpreiserhöhungen 1999/2000 und von der deutlichen Abkühlung des konjunkturellen Klimas in den USA gegen Ende 2000. Die Auswirkungen, die auf direkte und indirekte Weise damit für Europa und Deutschland im Besonderen verbunden waren, sind allerdings mit Blick auf die relativ geringe bilaterale Handelsverflechtung mit der amerikanischen Wirtschaft lange Zeit unterschätzt worden, zumal auch die amerikanische Importnachfrage in den ersten Monaten des Jahres 2001 noch ausgesprochen robust war. Wenn es anders als zunächst erwartet gekommen ist, so lag dies unter anderem an den besonderen Bedingungen und Faktoren, die den jähen Abschwung in den USA eingeleitet hatten. Die plötzliche Neubewertung der Entwicklungschancen der „neuen Ökonomie“ nach den vorangegangenen Übersteigerungen im IT-Sektor und an den Finanzmärkten ist in diesem Zusammenhang an erster Stelle zu nennen. Der Stimmungsumschwung ging zwar von der US-Wirtschaft aus, strahlte aber rasch auf die neuen „Wachstumsbranchen“ in der ganzen Welt aus. So machte die Korrektur an den US-Finanzmärkten auch nicht an den amerikanischen Grenzen Halt. Vielmehr sprang sie ohne große zeitliche Verzögerung auf die europäischen Börsen und die wichtigsten Finanzplätze in Ostasien über. Die weltweit eingetretene Ernüchterung hat im Ergebnis insbesondere die Investitionsneigung in den USA und auch in anderen fortgeschrittenen Volkswirtschaften gelähmt.



Verstärkt wurde die Talfahrt der Weltwirtschaft in der zweiten Jahreshälfte durch die Folgen der Terrorattaken vom 11. September. Furcht vor weiteren Anschlägen sowie die Gefahr einer kriegerischen Eskalation in Zentralasien stellten alles wirtschaftliche Handeln und Planen vor bisher nicht gekannte Herausforderungen.

Abschwung durch Terroranschläge vom 11. September verschärft

Andererseits haben sich eine Reihe von Faktoren im Verlauf des letzten Jahres auch zum Positiven verändert und damit gute Voraussetzungen für eine Wende zum Besseren geschaffen. Die Ölpreise sind nach dem dramatischen Anstieg in den beiden vorangegangenen Jahren vor allem in der

Weltwirtschaftliche Rahmenbedingungen wieder etwas günstiger

zweiten Jahreshälfte 2001 wieder merklich zurückgegangen, so dass die Expansion der Realeinkommen in den Ölverbraucherländern nicht im gleichen Maße eingeschränkt wurde wie das Produktionswachstum. Dadurch hatte sich auch die Gefahr vermindert, dass Zweitrundeneffekte zu einem weiteren Kostenschub führen würden. Zusammen mit der fühlbaren konjunkturellen Entspannung und der vorangegangenen Korrektur auf der Seite der Aktienkurse waren die Inflationsrisiken in den Industrieländern merklich kleiner geworden. Im Durchschnitt der wichtigsten Industrieländer stiegen die Konsumentenpreise um gut 2 %, und zwar mit nachlassender Tendenz im Verlauf von 2001. In Verbindung mit der deutlichen Lockerung der Geldpolitik sind die Zinsen in den meisten Ländern im längerfristigen Vergleich als ausgesprochen niedrig zu bezeichnen. Die Volatilität an den internationalen Devisenmärkten hat – trotz der Ereignisse vom 11. September – nachgelassen. Insbesondere der Euro hat im Verhältnis zum US-Dollar nicht weiter an Boden verloren, und der Kurs des japanischen Yen, der lange Zeit als überbewertet galt, hat sich zwischenzeitlich deutlich nach unten korrigiert.

USA: Wachstum ins Stocken geraten

Die Hoffnung auf eine „sanfte Landung“ der US-Wirtschaft, die bis gegen Ende 2000 die Erwartungen der Marktteilnehmer beherrscht hatte, wurde bereits um die Jahreswende 2000/2001 enttäuscht, als deutlich wurde, dass das Wachstum in den Vereinigten Staaten ins Stocken geraten war. Die amerikanische Notenbank reagierte auf die veränderte Lage rasch und energisch mit mehreren kurz aufeinander folgenden Zinssenkungsschritten. Sie nährte damit das Vertrauen der Märkte in eine baldige Konjunkturerholung, zumal davon ausgegangen wurde, dass die in der vorangegangenen Boomphase aufgebauten Überkapazitäten im IT-Sektor in verhältnismäßig kurzer Zeit und ohne größere Friktionen absorbiert werden könnten. Solange sich die Produktionseinschränkungen auf die Industrie und dabei vor allem auf den IT-Sektor konzentrierten, schien ein Abschwung in der Gesamtwirtschaft noch abwendbar. Die Korrektur der vorangegangenen Übersteigerungen war allerdings auch mit verstärkten Entlassungen von Arbeitskräften verbunden, die sich schließlich doch in einem verlangsamten Wachstum des privaten Konsums und der gesamten Inlandsnachfrage niederschlugen und damit die Wirtschaft in ihrer ganzen Breite erfassten. Diese Entwicklung wurde durch die retardierenden Vermögenseffekte der Kursverluste an den Aktienmärkten noch verstärkt.

Gesamtwirtschaftliche Eckdaten
ausgewählter Industrieländer

Tabelle 1

Länder	Reales Bruttoinlandsprodukt		Verbraucherpreise ¹⁾		Leistungsbilanzsaldo		Arbeitslosenquote ²⁾	
	2000	2001 ^{p)}	2000	2001 ^{p)}	2000	2001 ^{p)}	2000	2001 ^{p)}
	Veränderung gegenüber Vorjahr in %				in % des BIP		in %	
OECD	3,9	1,2	4,1	3,6	.	.	6,3	6,5
darunter:								
EWU	3,4	1,5	2,3	2,5	- 1,0	- 0,1	8,8	8,3
Vereinigtes Königreich	3,0	2,2	3,0	1,8	- 1,8	- 1,3	5,4	5,0
Vereinigte Staaten von Amerika	4,1	1,2	3,4	2,8	- 4,5	- 4,1	4,0	4,8
Japan	2,4	- 0,5	- 0,7	- 0,7	2,4	2,3	4,7	5,0
Kanada	4,4	1,5	2,7	2,6	2,5	3,0	6,8	7,2

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

Deutsche Bundesbank

Die damals ohnehin schwindende Hoffnung auf eine rasche Besserung der wirtschaftlichen Lage wurde nach den Terroranschlägen vom 11. September von einer erheblichen Verunsicherung abgelöst, die einen drastischen Einbruch des Vertrauens von Verbrauchern und Investoren nach sich zog. Die amerikanische Notenbank wirkte dem mit weiteren Zinssenkungen entgegen. Im Ergebnis ist damit der von der Federal Reserve kontrollierte kurzfristige Zielzinssatz bis zum Jahresende um insgesamt 4,75 Prozentpunkte auf 1,75 % gesunken. Das ist der niedrigste Stand seit 1961.

*Geldpolitische
Lockerung ...*

Zudem ist die amerikanische Finanzpolitik, ausgehend von einer hohen Überschussposition, im Jahr 2001 auf einen stark expansiven Kurs eingeschwenkt. Neben der bereits teilweise rückwirkend zum Jahresbeginn 2001 in Kraft getretenen Steuerreform schnürte die amerikanische Regierung ein Paket mit Notmaßnahmen, um die unmittelbaren materiellen Schäden der Terroranschläge zu mildern. Hinzu kamen Maßnahmen zur Verstärkung der inneren und äußeren Sicherheit sowie zur Unterstützung der am meisten betroffenen Wirtschaftszweige.

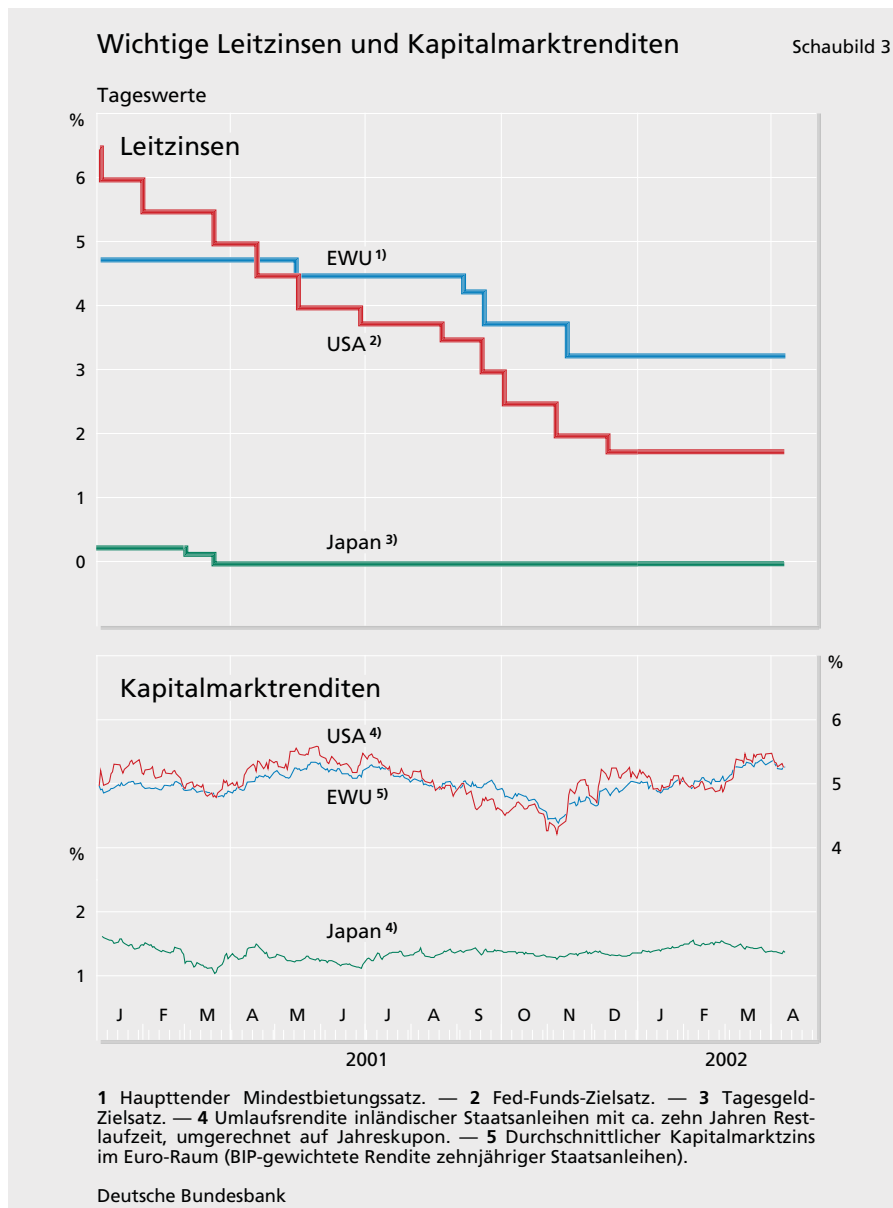
*... und expansiver
Schwenk
der Finanzpolitik*

Kursverluste am Aktienmarkt Die Kurseinbrüche am Aktienmarkt haben insbesondere die Beschaffung von Eigenkapital erschwert. So hatten die amerikanischen Aktienmärkte im Bereich der so genannten Wachstumswerte von Anfang 2001 allein bis zum 10. September Kursverluste von rund 30 % zu verzeichnen, und selbst die Standardwerte gaben in der gleichen Zeit um etwa 17 % nach. Von den darüber hinausgehenden Kurseinbrüchen unmittelbar im Anschluss an die Septemberereignisse hat sich der Markt dagegen erstaunlich schnell wieder erholt. Anfang 2002 haben Vertrauensverluste bei den Anlegern angesichts einiger spektakulärer Firmenzusammenbrüche das Börsenklima vorübergehend wieder eingetrübt. Inzwischen wird die Kursentwicklung jedoch von den positiven Konjunktursignalen beflügelt.

Zinstief am US-Rentenmarkt An den amerikanischen Anleihemärkten hat die massive Zinsauflockerung durch die Geldpolitik zusammen mit dem expansiven Schwenk in der Finanzpolitik seit dem Herbst allerdings eher zu größerer Zurückhaltung auf der Anlegerseite geführt. Nachdem die US-Kapitalmarktzinsen in den Frühjahrs- und Sommermonaten im Zehnjahresbereich weit unter 5 % gefallen waren, haben sie seitdem wieder spürbar angezogen.

Japan: Zusätzlicher Belastungsfaktor Die weltwirtschaftliche Entwicklung ist durch die anhaltende Schwäche der japanischen Wirtschaft zusätzlich belastet worden. Diese büßte gegenüber dem Vorjahr 0,5 % ihrer Wirtschaftsleistung ein. Japan leidet zwar in besonderer Weise unter dem Konjunkturereinbruch in den USA und dem weltweiten Nachfragerückgang bei IT-Gütern, vor allem aber lähmen die schon seit Jahren anhaltenden strukturellen Probleme die Wachstumskräfte. Die damit einhergegangene Schwäche der Wirtschaft, die mittlerweile alle Bereiche der Inlandsnachfrage erfasst hat, ließ sich offensichtlich nicht durch makroökonomische Expansionsmaßnahmen überwinden. Die finanzpolitischen Konjunkturprogramme der neunziger Jahre sind vielmehr ohne nachhaltige Wirkung auf das Wachstum geblieben. Durch die stark gestiegene Verschuldung ist der Staat in seiner finanzpolitischen Handlungsfähigkeit mittlerweile sehr eingeschränkt.

Machtlose Geldpolitik Vor diesem Hintergrund reagierte die Bank of Japan mit weiteren monetären Auflockerungsversuchen, ohne damit die deflationären Tendenzen wirklich in den Griff zu bekommen. Im Jahresdurchschnitt sanken die Preise gegenüber dem Vorjahr um 0,7 %; gegen Jahresende verstärkte sich der Preisrückgang sogar auf über 1 % pro Jahr. Dadurch wurde der Kaufattentismus genährt und die reale Schuldenlast erhöht.



Japan blieb im vergangenen Jahr für die gesamte ostasiatische Region, die wegen ihrer starken Ausrichtung auf IT-Güter relativ rasch in den Sog der globalen Konjunkturabkühlung geraten war, ein zusätzliches Wachstumshemmnis. Weniger stark war davon offensichtlich China betroffen, das zwar in zunehmendem Maße am internationalen Warenaustausch teilnimmt und zum Jahresende Mitglied der WTO wurde. Der insgesamt dennoch relativ geringe Offenheitsgrad des Landes und vor allem die völlig andere Produktions- und Außenhandelsstruktur Chinas im Vergleich zu den fortgeschritteneren Marktwirtschaften in Ostasien sind eine Erklärung dafür.

*Ostasiatische
Schwellenländer
und China*

Weitere Fortschritte der mittel- und osteuropäischen EU-Beitrittskandidaten

Auch die mittel- und osteuropäischen EU-Beitrittskandidaten haben von der weniger technologieorientierten Wirtschaftsstruktur profitiert und ihren wirtschaftlichen Aufholprozess fortgesetzt. Ihr Wirtschaftswachstum war mit durchschnittlich circa 3 % fast doppelt so hoch wie in der Europäischen Union. In den jährlichen Fortschrittsberichten der EU-Kommission werden ihnen auch weitere Erfolge bei ihren Reformbemühungen attestiert, allerdings gilt das nicht in gleichem Maße für alle Beitrittsländer (vgl. S. 118).

Robustes Wirtschaftswachstum in der GUS, aber Risiken für die Zukunft

Russland und die übrigen Mitglieder der Gemeinschaft unabhängiger Staaten (GUS) wurden auf Grund der vergleichsweise geringen Exportabhängigkeit bei Industriegütern und der immer noch reichlich geflossenen Öleinnahmen von der globalen Wachstumsschwäche ebenfalls nur am Rande berührt. Nach China war dies die Region mit den weltweit höchsten Zuwachsraten der Wirtschaftsleistung, obgleich sich das Wachstum auch hier von knapp 8 % im Vorjahr auf gut 6 % verlangsamte. Allerdings sollte dies nicht über die Risiken für die weitere Entwicklung hinwegtäuschen. Sollte sich die Lage an den Ölmärkten wieder entspannen oder die Preise für andere Rohstoffe zurückgehen, könnten diese Länder in der Zukunft durchaus wieder mit stärkeren Belastungen konfrontiert sein.

Finanzkrisen in Argentinien ...

Unverändert ernsten finanz- und währungspolitischen Schwierigkeiten sahen sich im abgelaufenen Jahr, wie schon davor, Argentinien und die Türkei ausgesetzt. Nachdem im Falle Argentiniens offenkundig geworden war, dass das Land zur Umsetzung durchgreifender Reformen, mit denen der drohende Staatsbankrott vielleicht noch hätte abgewendet werden können, politisch nicht in der Lage war, sah sich auch der Internationale Währungsfonds im letzten Herbst gezwungen, vorerst keine weiteren Finanzhilfen zu gewähren. Mit formal freiwilligen Umschuldungsmaßnahmen und Beschränkungen des Zahlungsverkehrs (einschließlich der Verfügungsmöglichkeit über inländische Bankkonten) versuchte die argentinische Regierung vergeblich, den Zusammenbruch des Währungssystems zu verhindern und an der festen Bindung an den US-Dollar festzuhalten. Im Dezember 2001 musste der argentinische Staat als Folge einer dramatischen Vertrauenskrise und mangels ausreichender Währungsreserven dennoch die Bedienung seiner Fremdwährungsverbindlichkeiten einstellen. Überdies war Argentinien unter dem Druck der wirtschaftspolitischen Probleme im Januar 2002 gezwungen, das frühere Currency-Board-Regime aufzugeben, wobei das überwiegend in Auslandsbesitz befindliche Bankensystem durch Anordnung einer asymmetrischen Umstellung von Dollarforderungen und Dollarverbindlichkeiten in Peso

(im Verhältnis 1:1 beziehungsweise 1:1,4) besonders belastet wurde (ohne dass die Regierung sich festlegte, ob und gegebenenfalls wie sie die Banken insoweit wirksam entschädigen will). Die Anfang 2002 nach massiven Bürgerprotesten ins Amt gekommene neue Regierung steht vor der schwierigen Aufgabe, eine neue Vertrauensbasis zu schaffen. Dies erfordert vor allem, die öffentlichen Finanzen zu konsolidieren, die Geldpolitik nicht zur Verringerung der in inländischer Währung denominierten Schuldenlast zu missbrauchen und die hohe Devisenverschuldung des Staates in Verhandlungen mit den privaten Gläubigern auf einen längerfristig tragbaren Umfang zu reduzieren. Ohne ein mit diesen Schwerpunkten glaubwürdiges Anpassungsprogramm sind weitere internationale Finanzhilfen nicht vorstellbar.

Nicht in der gleichen Weise zugespitzt hat sich dagegen die Lage in der Türkei. Zu Beginn des vergangenen Jahres hatten zwar politische Auseinandersetzungen zu einem neuerlichen Ausbruch der seit Jahren schwelenden Währungs- und Finanzkrise geführt, in deren Verlauf die Türkische Lira um 52 % gegenüber dem US-Dollar abgewertet wurde. Im März 2001 stabilisierte sich die Lage aber wieder, nachdem sich die Regierung mit dem IWF auf ein umfassendes Reformprogramm und weitere Finanzhilfen einigen konnte.

*... und der
Türkei, ...*

Die Ereignisse in beiden Ländern haben das Weltfinanzsystem erneut auf eine ernste Probe gestellt. Insofern ist es als Erfolg der internationalen Bemühungen um dessen Stabilität zu werten, dass es zumindest gelungen ist, die krisenhaften Entwicklungen regional zu begrenzen und – anders als in den Krisen der neunziger Jahre in Mexiko, Südostasien und Russland – nicht auf andere Schwellenländer übergreifen zu lassen. Dennoch sind die Schwierigkeiten in den beiden genannten Krisengebieten auch für die aufstrebenden Marktwirtschaften in Südostasien und Lateinamerika nicht ohne belastende Folgen geblieben. Die vormals reichlichen Mittelzuflüsse zu günstigen Finanzierungsbedingungen sind in einer Reihe von Fällen weitgehend versiegt. Die vorsichtigere Risikoeinschätzung auf der Seite der potenziellen Investoren, die darin zum Ausdruck kommt und maßgeblich zu der Entwicklung beigetragen hat, ist allerdings keineswegs zu beklagen. Vielmehr spricht dies eher dafür, dass an den Finanzmärkten aus den Erfahrungen des vergangenen Jahrzehnts die richtigen Lehren gezogen wurden. Ein angemessenes Risikobewusstsein der Marktteilnehmer stärkt nicht nur die Stabilität des Finanzsystems und mindert seine Krisenanfälligkeit, sondern gibt den Nehmerländern auch die nötigen Anreize zu strukturellen Reformen und größerer Transparenz.

*... jedoch keine
Ansteckung der
Nachbarländer*

2. Wirtschaftsentwicklung in der Europäischen Währungsunion

a) Gesamtwirtschaftliche Tendenzen

*Deutliche
Wachstums-
abschwächung
im Jahr 2001 ...*

Die gesamtwirtschaftliche Produktion im Euro-Raum ist im Jahr 2001 so langsam gestiegen wie seit 1996 nicht mehr. Das Wirtschaftswachstum blieb mit 1 ½ % um einen halben Prozentpunkt hinter dem durchschnittlichen Expansionstempo der Jahre 1992 bis 2000 zurück. Außerdem konnte die Zunahme des realen Bruttoinlandsprodukts (BIP) – anders als noch im Jahr zuvor – bei weitem nicht mit der Ausweitung des Produktionspotenzials Schritt halten, die in einer Spanne von 2 % bis 2 ½ % angesiedelt wird. Der Nutzungsgrad der Produktionskapazitäten ist deshalb gesunken und dürfte im Jahresdurchschnitt 2001 nur noch wenig über der Normalauslastung gelegen haben.

*... und ihr
binnenwirt-
schaftliches
Erscheinungs-
bild*

Die Wachstumsverlangsamung setzte bereits im zweiten Halbjahr 2000 ein, als der kräftige Anstieg der Ölpreise die Dynamik des privaten Konsums schwächte und auch die Kostenrechnungen der Unternehmen belastete. Die Investitionskonjunktur wurde zudem dadurch gebremst, dass die Kurse an den Aktienmärkten seit dem Frühjahr 2000 kräftig nachgaben, was die Beschaffung von Eigenkapital über die Ausgabe neuer Aktien zunehmend erschwerte. Das Geschäftsklima im Euro-Raum kühlte sich im späteren Verlauf des Jahres 2000 spürbar ab, als in den USA nach einer fast zehnjährigen Aufschwungphase kontraktive Kräfte mehr und mehr die Oberhand gewannen. Die europäischen Volkswirtschaften starteten somit ohne großen Schwung in das neue Jahr.

Nach dem Jahreswechsel 2000/2001 traten in einigen Ländern Steuerreformen in Kraft, die zu einem deutlichen Anstieg des nominalen verfügbaren Einkommens der privaten Haushalte führten. Dies hat den privaten Konsum zwar zeitweise beflügelt, im Frühjahr wurde der positive Einkommenseffekt jedoch durch den relativ hohen Kaufkraftverlust des Geldes zu einem guten Teil aufgezehrt. Nach der Jahresmitte 2001 ließ der Preisdruck nach, so dass sich die zuvor eingetretenen Belastungen verminderten. Dieser für sich betrachtet konsumstützende Effekt wurde jedoch durch die Eintrübung der Verbraucherstimmung auf Grund der Terroranschläge am 11. September in den USA überlagert. Im Jahresdurchschnitt nahm der private Verbrauch preisbereinigt nur noch um 1 ¾ % zu, ver-

glichen mit 2 ½ % im Jahr 2000. Die allgemeine Konjunkturflaute und später im Jahr dann die „psychologischen“ Wirkungen des 11. September haben auch die Investitionsneigung der Unternehmen in Mitleidenschaft gezogen. Die gesamten realen Ausgaben für neue Ausrüstungen und Bauten lagen um ¼ % unter dem Stand des Vorjahres, in dem sie um 4 ½ % gestiegen waren. Außerdem hat der umfangreiche Lagerabbau im Jahr 2001 – nach einer ähnlich großen Aufstockung der Vorräte ein Jahr davor – die gesamtwirtschaftliche Expansion deutlich gebremst. Das gesamtwirtschaftliche Wachstum wurde allein dadurch um einen halben Prozentpunkt vermindert.

Die schwache Inlandsnachfrage zog im Verlauf des Jahres auch die Importe nach unten. Im Jahresdurchschnitt nahmen sie um nicht mehr als 1 ¾ % zu gegenüber 11 % im Jahr 2000. In ähnlichem Ausmaß verlangsamte sich binnen Jahresfrist das Wachstum der realen Ausfuhr (in der Abgrenzung der VGR), nämlich von 12 ¼ % auf 3 ½ %. Bemerkenswert dabei ist, dass die darin enthaltenen Intra-EWU-Warenexporte schon zu Beginn des Jahres 2001 zur Schwäche neigten, wohingegen sich die Lieferungen in Länder außerhalb des Euro-Raums saisonbereinigt noch bis in den Sommer hinein auf einem hohen Niveau hielten; danach tendierten sie jedoch kräftig nach unten. Dadurch wird die Bedeutung des direkten Außenhandelskanals als Übertragungsweg für die negativen Konjunkturreinflüsse von außen zumindest für die erste Phase des Abschwungprozesses relativiert. Auf Grund des im Großen und Ganzen unverändert gebliebenen Expansionsgefälles zwischen den Importen und Exporten insgesamt hat der reale Außenbeitrag weiter zugenommen; sein Anteil am realen BIP des Vorjahres stieg um einen halben Prozentpunkt auf 2 ½ %.

*Außenwirtschaftliche
Aspekte*

Die konjunkturellen Bremseffekte im Euro-Raum scheinen aber inzwischen ausgelaufen zu sein. Jedenfalls ist die Industrieproduktion im Dezember/Januar saisonbereinigt nicht mehr gesunken. Außerdem mehren sich in den letzten Monaten die positiven Konjunktursignale. So hat sich der Indikator für das Industrievertrauen seit Ende 2001 deutlich verbessert. Zudem wurde der Auftragseingang im Januar nicht mehr so ungünstig beurteilt wie noch im Oktober, und die Exporterwartungen haben sich ebenfalls aufgehellt. Die Stimmung der Konsumenten hat sich auf dem niedrigen Niveau vom Herbst stabilisiert. Insgesamt spricht vieles dafür, dass die EWU-Länder von der sich abzeichnenden globalen Konjunkturerholung recht zügig profitieren werden. Wegen des niedrigen Produktionsniveaus Ende des ver-

*Anzeichen für
konjunkturelle
Besserung*

gangenen Jahres ist jedoch für 2002 nur eine relativ niedrige jahresdurchschnittliche Zuwachsrates des realen BIP zu erwarten.

*Zyklische
Divergenzen
erneut
schwächer*

Die Wachstumsunterschiede innerhalb des Euro-Raums haben sich im Jahr 2001 weiter verringert. Die Spanne der Expansionsraten zwischen dem oberen Ende der Wachstumsskala, das von Griechenland (schätzungsweise + 4 %) markiert wird, und dem „Schlusslicht“ Deutschland (+ ½ %) fiel mit 3 ½ Prozentpunkten deutlich niedriger aus als ein Jahr zuvor, als das Spektrum von 11 ½ % in Irland bis knapp 3 % in Italien reichte. Auch gemessen an der ungewichteten Standardabweichung haben sich die Divergenzen innerhalb der EWU von 2 ½ auf knapp zwei Prozentpunkte vermindert. Die mit dem Anteil am EWU-BIP gewichtete Standardabweichung zeigt jedoch nur eine geringe Abnahme der Streuung der Expansionsraten, nicht zuletzt weil sich der Wachstumsrückstand Deutschlands als größter Volkswirtschaft gegenüber dem EWU-Durchschnitt 2001 auf einen Prozentpunkt verdoppelt hat.¹⁾

Die ausgeprägte Wachstumsschwäche Deutschlands im Jahr 2001 ist vor allem auf den andauernden Anpassungsprozess in der Bauwirtschaft sowie auf eine schon seit längerem zu beobachtende hohe Störanfälligkeit gegenüber negativen Einflüssen von außen zurückzuführen. Diese zeigte sich im vergangenen Jahr sehr deutlich bei den Ausrüstungsinvestitionen. Charakteristisch für das Jahr 2001 ist auch, dass sich das Tempo in den meisten der zuvor besonders dynamischen Länder stärker verlangsamt hat als in den übrigen Teilnehmerstaaten. Dies gilt vor allem für Luxemburg, Irland und Finnland, deren Wachstum um 3 ½ bis 5 Prozentpunkte niedriger ausfiel. Im Falle Irlands und Finnlands war dafür ausschlaggebend, dass sich die Nachfrage nach Gütern der Informations- und Kommunikationstechnologie im vergangenen Jahr erheblich abkühlte. Unter den größeren EWU-Teilnehmerländern zeigten sich Frankreich und Italien in einer vergleichsweise robusten Verfassung.

*Stagnation am
Arbeitsmarkt*

Der Rückgang der Arbeitslosigkeit, der infolge der günstigen wirtschaftlichen Entwicklung 1997 eingesetzt hatte, ist im Laufe des Jahres 2001 zum Stillstand gekommen. Im Jahresdurchschnitt lag die standardisierte Arbeitslosenquote mit 8,3 % aber noch einen halben Prozentpunkt unter dem Durchschnitt des Vorjahres. Seit dem letzten Höchststand der Unter-

¹ Dabei wurden für die Länder, die noch keine Jahresergebnisse für das BIP-Wachstum veröffentlicht haben, Schätzungen des IWF zu Grunde gelegt.

Zur wirtschaftlichen Entwicklung im Euro-Raum

Tabelle 2

Länder	Reales Bruttoinlandsprodukt		Verbraucherpreise ¹⁾		Arbeitslosenquote ²⁾		Finanzierungssaldo der öffentlichen Haushalte ³⁾	
	2000	2001 ^{p)}	2000	2001 ^{p)}	2000	2001 ^{p)}	2000	2001 ^{p)}
	Veränderung gegenüber Vorjahr in %				in %		in % des BIP	
Euro-Raum	+ 3,4	+ 1,5	+ 2,3	+ 2,5	8,8	8,3	+ 0,2	- 1,3
Deutschland	+ 3,0	+ 0,6	+ 2,0	+ 2,4	7,9	7,9	+ 1,2	- 2,7
Frankreich	+ 3,1	+ 2,0	+ 1,9	+ 1,8	9,3	8,6	- 1,3	- 1,4
Italien	+ 2,9	+ 1,8	+ 2,6	+ 2,3	10,4	9,5	- 0,5	- 1,4
Spanien	+ 4,1	+ 2,8	+ 3,5	+ 3,2	14,0	13,0	- 0,3	0,0
Niederlande	+ 3,5	+ 1,1	+ 2,3	+ 5,2	2,8	2,4	+ 2,2	+ 0,2
Belgien	+ 4,0	...	+ 2,7	+ 2,4	6,9	6,6	+ 0,1	+ 0,2
Österreich	+ 3,0	+ 1,0	+ 2,0	+ 2,3	3,7	3,6	- 1,5	+ 0,1
Finnland	+ 5,6	+ 0,7	+ 3,0	+ 2,6	9,8	9,1	+ 7,0	+ 4,9
Portugal	+ 3,4	...	+ 2,8	+ 4,4	4,1	4,1	- 1,5	- 2,2
Griechenland	+ 4,3	...	+ 2,8	+ 3,7	10,9	10,2	- 0,8	+ 0,1
Irland	+ 11,5	...	+ 5,2	+ 4,0	4,2	3,8	+ 4,5	+ 1,7
Luxemburg	+ 7,5	...	+ 3,8	+ 2,4	2,4	2,4	+ 5,8	+ 5,0

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

Deutsche Bundesbank

beschäftigung Anfang 1997 ist es somit gelungen, den Anteil der Arbeitslosen an den Erwerbspersonen um drei Prozentpunkte zu senken. Insgesamt deutet vieles darauf hin, dass dazu nicht nur das zeitweise kräftige Wirtschaftswachstum, sondern auch beschäftigungsfreundlichere Arbeitsmarktstrukturen in Teilen des Euro-Raums beigetragen haben. Im Jahr 2001 erwies sich vor allem der niederländische Arbeitsmarkt als krisenfest. In Frankreich tendiert die Zahl der Arbeitslosen seit Mai 2001 wieder nach oben; im Jahresdurchschnitt ging die standardisierte Quote jedoch auf 8,6 % zurück. In Italien und Spanien ist es ebenfalls gelungen, die Arbeitslosigkeit weiter zu reduzieren; dort waren 2001 aber immer noch 9,5 % beziehungsweise 13,0 % der Erwerbspersonen ohne Arbeit.

Das vorübergehend eingetrübte Preisklima in der EWU hat sich im Laufe des Jahres 2001 wieder aufgehellt. Nachdem die Teuerungsrate, gemessen am Vorjahrsabstand des HVPI, bis Mai auf einen Höchstwert von 3,4 % gestiegen war, ermäßigte sie sich in der Folgezeit bis auf 2,0 % im Dezember. Saisonbereinigt und im Verlauf betrachtet betrug der Preisanstieg in der ersten Jahreshälfte 1,7 %; in der zweiten Jahreshälfte waren es nur noch 0,4 %. Bis in das späte Frühjahr hinein beeinflussten vor allem höhere

*Aufhellung des
Preisklimas*

Energiepreise sowie die kräftige Verteuerung von Nahrungsmitteln auf Grund der Tierkrankheiten und der außergewöhnlich schlechten Witterungsbedingungen die allgemeine Preisentwicklung. Nach der Jahresmitte tendierten die Ölpreise wieder merklich nach unten und der Preisauftrieb bei den Nahrungsmitteln ließ nach. Im Bereich der gewerblichen Waren und der Dienstleistungen verlief der Preisbildungsprozess stetiger. Der oftmals zur Kennzeichnung des mittelfristigen Preistrends herangezogene Index ohne unverarbeitete Nahrungsmittel und Energie vergrößerte seinen Vorjahrsabstand sogar noch bis zum Herbst. Im Jahresdurchschnitt lag die Kernrate bei 2,0 %, verglichen mit einer Gesamtrate für die Teuerung von 2,5 %.

*Streuung der
Inflationsraten*

Die regionale Streuung der Inflationsraten blieb im Jahr 2001 weitgehend unverändert. Gemessen an der gewichteten Standardabweichung war sie beinahe ebenso hoch wie im Jahr 2000. Die niedrigste Preissteigerung wies im Jahresdurchschnitt wiederum Frankreich mit einer Rate von 1,8 % auf. Alle anderen Länder lagen teilweise erheblich oberhalb der mittelfristigen Stabilitätsnorm. Der ungewichtete Durchschnitt der Inflationsraten war auch im Jahr 2001 deutlich höher als die gewichtete durchschnittliche Inflationsrate für den Euro-Raum. Ausschlaggebend dafür war, dass die Teuerungsraten in den kleineren Ländern, nicht zuletzt wegen der im Allgemeinen günstigeren wirtschaftlichen Entwicklung, zumeist höher ausfielen als in den größeren Mitgliedstaaten.

b) Außenwirtschaftliche Entwicklung der EWU

Exporte ...

Mit der Abkühlung der Weltkonjunktur verlor auch der Warenexport des Euro-Raums in die übrige Welt im Jahr 2001 spürbar an Schwung. Das Jahresergebnis zeigt mit 6 % zwar immer noch eine kräftige Umsatzzunahme. Im Wesentlichen spiegelt sich darin allerdings das lebhaftes Auslandsgeschäft bis zum Ende des Jahres 2000, das nach der Jahreswende 2000/2001 zunächst zwar noch auf dem damals erreichten hohen Niveau weitgehend gehalten werden konnte, dann aber in der zweiten Jahreshälfte nachgab. Dem Volumen nach sind die Warenausfuhren in Drittländer im Jahresdurchschnitt betrachtet spürbar schwächer gestiegen, was durchaus im Einklang mit dem stark verlangsamten Wachstum der Exportmärkte steht.

Demgegenüber wurde das Wachstum der Einfuhrumsätze sowohl durch die schwache Gesamtnachfrage im Euro-Raum als auch durch den Rückgang der Ölpreise gedämpft. Insbesondere zu Jahresbeginn hatten die Importwerte sehr deutlich nachgegeben und waren dann in der zweiten Hälfte des Jahres weiter gesunken. Im Jahresdurchschnitt 2001 blieben sie dem Wert nach leicht hinter dem Vorjahrsergebnis zurück. Da sich die Preise für Importe aus Drittländern im Jahresdurchschnitt auf Grund des starken Anstiegs im Verlauf des vorangegangenen Jahres aber immer noch etwas erhöhten, ist das reale Einfuhrvolumen noch stärker zurückgegangen, was recht deutlich die konjunkturelle Abkühlung im Euro-Raum reflektiert.

*... und Importe
im Zeichen
konjunktureller
Abkühlung*

Auf Grund der zyklischen Abschwächung der Importnachfrage und der günstigeren Preisrelationen im Außenhandel erhöhte sich im Jahr 2001 der Handelsbilanzüberschuss des Euro-Raums gegenüber Drittländern um 62 ½ Mrd € auf 74 Mrd €. Auch die Leistungsbilanz verbesserte sich dadurch deutlich: Nachdem im Jahr 2000 noch ein Minus von 70 Mrd € zu verzeichnen gewesen war, sank der Passivsaldo im abgelaufenen Jahr auf 9 ½ Mrd €, so dass die Leistungsbilanz nahezu ausgeglichen war. Neben dem hohen Überschuss im Warenhandel hat dazu auch ein Umschwung in der Dienstleistungsbilanz beigetragen, die nach einem Defizit im Jahr 2000 in Höhe von 5 Mrd € in 2001 ein leichtes Plus (1 ½ Mrd €) aufwies. Dem standen allerdings deutlich höhere Netto-Ausgaben bei den Erwerbs- und Vermögenseinkommen gegenüber (37 ½ Mrd € gegenüber 27 ½ Mrd € im Jahr zuvor). Die laufenden Übertragungen, zu denen auch die Netto-Leistungen der EWU-Länder an den EU-Haushalt zählen, bewegten sich mit netto 47 Mrd € in ähnlicher Größenordnung wie im Vorjahr.

*Geringeres
Leistungsbilanz-
defizit*

Der Euro hatte bereits gegen Jahresende 2000, als das Wachstum der US-Wirtschaft ins Stocken geriet, seine Talfahrt beendet und gegenüber den wichtigen Währungen spürbar aufgeholt. Nach der Jahreswende 2000/2001 musste er zwar einen großen Teil der Kursgewinne wieder abgeben. Die Tiefstände vom Oktober 2000 markierten jedoch über das ganze letzte Jahr hinweg eine Widerstandslinie, die nicht mehr unterschritten wurde. Ausschlaggebend für diesen Verlauf war vor allem die Kursentwicklung gegenüber dem US-Dollar, die in der ersten Hälfte des vergangenen Jahres stark von der Hoffnung auf eine rasche Erholung der US-Wirtschaft und weniger von entsprechend veränderten aktuellen Fundamentaldaten geprägt war.

*Euro bis zum
Frühsummer
unter leichtem
Abwertungs-
druck ...*

*... insbesondere
gegenüber
US-Dollar*

So hatte sich zum einen das Wachstumsgefälle zwischen den USA und dem Euro-Gebiet, das zeitweise eine Haupttriebfeder für die Schwäche des Euro-Dollar-Kurses gewesen war, nach dem scharfen Einbruch der US-Konjunktur zu Gunsten des Euro-Gebiets verlagert, und durch die Zinssenkungsschritte, mit denen die amerikanische Federal Reserve der veränderten wirtschaftlichen Lage begegnete, wurde zum anderen der Zinsvorsprung des US-Dollar am „kurzen Ende“ abgebaut. Gleichzeitig war auch das Renditegefälle zwischen den Anleihemärkten der beiden Währungen bis auf Null zurückgegangen. Zeitweilig hatte es sich sogar ins Negative verkehrt. Nach traditionellen Vorstellungen hätte dies für sich genommen zu einer Abschwächung des US-Dollar beziehungsweise einer Befestigung des Euro beitragen müssen. Aber offenbar spielten für die Kursbildung am Devisenmarkt die Erwartungen über die künftige Entwicklung letztlich die wichtigere Rolle. So ließen die Zinsmaßnahmen der amerikanischen Notenbank die Aussichten für die US-Wirtschaft wieder in einem günstigeren Licht erscheinen, während sich die Konjunkturperspektiven für den Euro-Raum nach Einschätzung der Marktteilnehmer kaum verbesserten.

*Stabilisierung
des Euro in der
zweiten
Jahreshälfte*

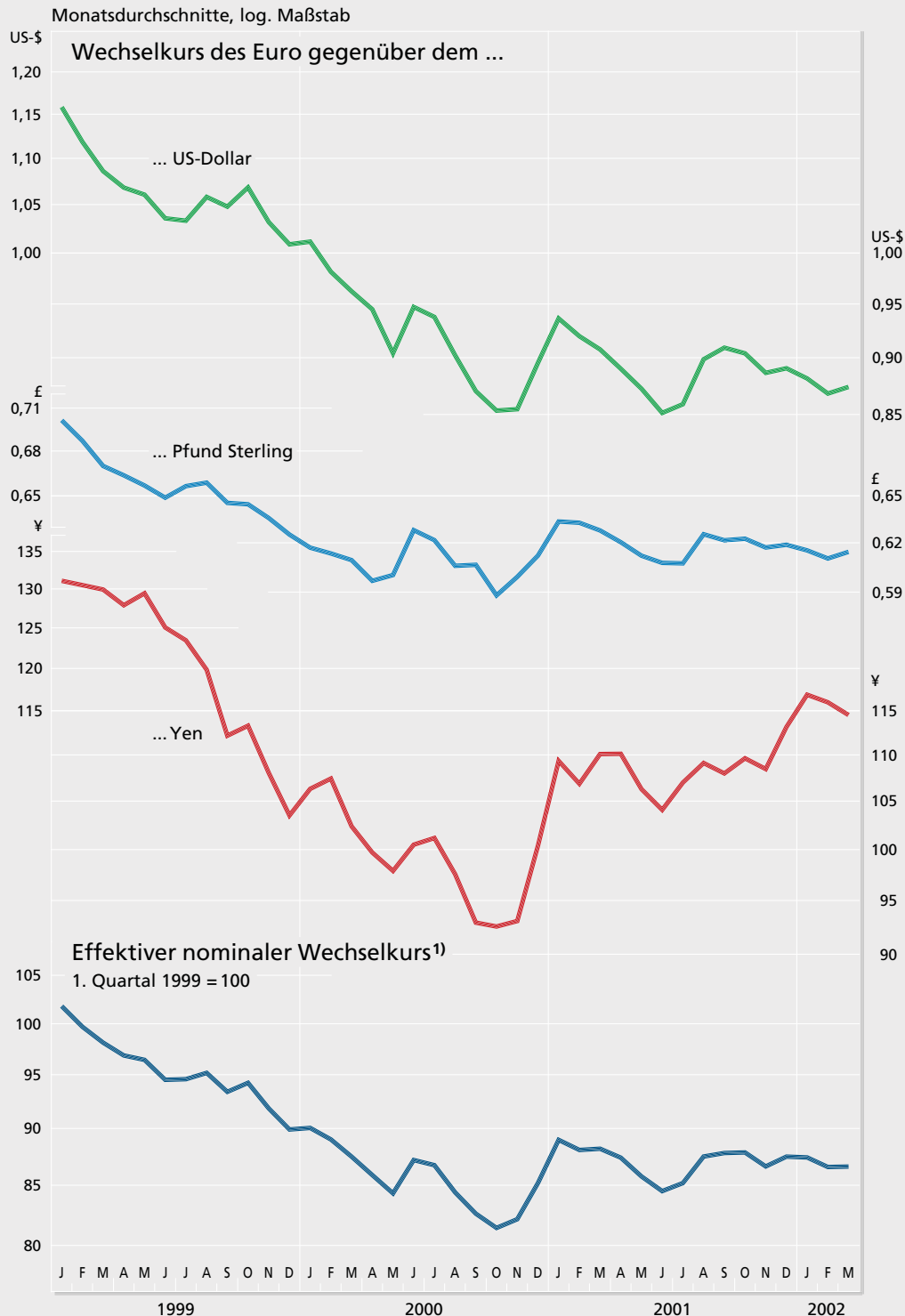
Zu einer deutlichen Korrektur der Kursentwicklung gegenüber dem US-Dollar kam es erst im Spätsommer, nachdem die amerikanische Notenbank Mitte Juli auf die fortbestehenden Risiken für die US-Konjunktur hingewiesen hatte und die aufkommenden Zweifel an einer raschen Erholung der US-Wirtschaft durch die Veröffentlichung unerwartet negativer Wirtschaftsdaten aus den USA verstärkt wurden. Belastet haben den US-Dollar zeitweilig auch die Terroranschläge vom 11. September. Nachdem sich die Verunsicherung der Marktteilnehmer jedoch etwas gelegt hatte, machte der US-Dollar das vorher verlorene Terrain gegenüber dem Euro wieder gut. Ähnlich gewann der Euro im Zusammenhang mit der erfolgreichen Euro-Bargeldeinführung Anfang Januar vorübergehend an Wert. Von diesen Schwankungen abgesehen verlief die Kursentwicklung seit dem Herbst vergangenen Jahres jedoch ruhig und bewegte sich in einem Band zwischen 0,86 US-\$ und 0,92 US-\$.

*Unterschiedliche
Entwicklung
gegenüber
Pfund und Yen*

Ein ähnliches Verlaufsmuster wie gegenüber dem US-Dollar zeigte der Euro gegenüber dem Pfund Sterling, obgleich sich die Schwankungen über das ganze Jahr hinweg in recht engen Grenzen hielten. Nach einem deutlichen Aufwertungssprung des Euro gegenüber dem Yen zum Jahresende 2000 verlief im Übrigen auch die Wechselkursentwicklung gegenüber der japanischen Währung bis spät in den vorigen Herbst vergleichsweise ruhig. Seit-

Wechselkurs des Euro

Schaubild 4



1 Nach Berechnung der EZB gegenüber den Währungen von 13 bzw. (ab 2001) zwölf Ländern.

Deutsche Bundesbank

dem hat der Euro gegenüber dem Yen aber nochmals deutlich an Boden gewonnen. Die Enttäuschung der Marktteilnehmer über die mangelnde Reformfähigkeit Japans und die weitgehende Handlungsunfähigkeit der großen makroökonomischen Politikbereiche waren wohl die wichtigsten Gründe dafür.

*Effektiver
Wechselkurs
wenig
verändert*

Im gewogenen Durchschnitt gegenüber den zwölf wichtigsten Partnerwährungen notierte der Euro zum Jahresbeginn 2002 knapp über seinem Vorjahrsstand. Auch im weiteren Verlauf des neuen Jahres hat sich der Außenwert des Euro wenig verändert. Im Hinblick auf die Wettbewerbsfähigkeit der deutschen Exportwirtschaft und deren traditionelle Vorreiterrolle für den Aufschwung sind dies einerseits sicher günstige Voraussetzungen. Andererseits werden mögliche Kursanpassungen nach oben in der Zukunft von der Wirtschaft als um so belastender empfunden, je länger sich die Unternehmen bereits an die im langfristigen Vergleich ausgesprochen niedrige Bewertung des Euro gewöhnt haben. „Kursphantasie“ könnte an den Devisenmärkten aufkommen, wenn sich nach den nun weitgehend abgeschlossenen Portfolioanpassungen, die durch die veränderten monetären Gegebenheiten nach dem Übergang zur Währungsunion ausgelöst wurden, die internationalen Kapitalströme weiter zu Gunsten des Euro-Raums verschieben sollten.

*Geringere
Kapitalabflüsse
aus dem
Euro-Raum*

In Ansätzen hat sich eine solche Entwicklung bereits im vergangenen Jahr abgezeichnet. Bewegten sich die Netto-Kapitalabflüsse im Wertpapierverkehr und bei den Direktinvestitionen im Jahr 2000 noch in einer Größenordnung von 87 ½ Mrd €, so betrug sie im vergangenen Jahr nur noch 53 Mrd €. Ausschlaggebend für die geringeren Netto-Kapitalexporte in diesen Segmenten des Kapitalverkehrs war – vor dem Hintergrund einer insgesamt rückläufigen Tendenz bei den grenzüberschreitenden Transaktionen – vor allem das spürbar nachlassende Interesse der Gebietsansässigen des Euro-Raums an Anlagen in Drittländern.

II. Geldpolitik und Finanzmärkte

1. Die Geldpolitik des Eurosystems

a) Deutliche Lockerung des geldpolitischen Kurses im Jahresverlauf

Das Eurosystem hat im vergangenen Jahr seine stabilitätsorientierte Politik fortgesetzt. Die geldpolitischen Beschlüsse des EZB-Rats waren stets konsistent mit der Einschätzung der mittelfristigen Gefahren für die Preisstabilität anhand der beiden Säulen der geldpolitischen Strategie des Eurosystems. Auf dieser Basis wurden die Entscheidungen des EZB-Rats offen und nachvollziehbar dargelegt. Die Transparenz der Entscheidungsgrundlagen wurde seit Ende 2000 zudem durch die halbjährliche Veröffentlichung gesamtwirtschaftlicher Projektionen von Experten des Eurosystems für das Euro-Währungsgebiet erhöht. Da sich die Stabilitätsperspektiven im vergangenen Jahr allmählich aufhellten, hat das Eurosystem die Notenbankzinsen, die im Jahr 2000 mehrmals erhöht worden waren, ab dem Frühjahr 2001 schrittweise gesenkt. Im Ergebnis wurden die Leitzinsen um insgesamt 1 ½ Prozentpunkte herabgesetzt. Auf Grund zunächst noch bestehender Risiken für die Preisentwicklung tendierte das Eurosystem dabei zu einem behutsamen Vorgehen. In den Herbstmonaten, als der mittelfristige Inflationsdruck deutlicher nachließ, hat der EZB-Rat die Zinsen stärker gesenkt. Damit bezweckte er auch, nach den terroristischen Angriffen am 11. September in den USA mögliche Systemrisiken bereits im Keim zu ersticken und einer allgemeinen Verunsicherung entgegenzuwirken. Im Ergebnis hat das Eurosystem durch seine vorausschauend angelegte Geldpolitik die Erwartungen über die mittelfristige Preisentwicklung im Einklang mit seiner Definition von Preisstabilität halten können und damit einen wichtigen Beitrag für ein wachstumsfreundliches Umfeld geleistet.

*Zinssenkungs-
politik an mittel-
fristigen Preis-
perspektiven
orientiert*

Im Frühjahr vergangenen Jahres beließ der EZB-Rat die Notenbankzinsen unverändert auf dem im Oktober 2000 erreichten Stand. Für eine Politik des Geradeausfahrens sprach, dass sich die monetär und die realwirtschaftlich bedingten Risiken für die Preisstabilität ausgeglichener darstellten als gegen Ende des vorangegangenen Jahres. Das Expansionstempo bei der Geldmenge und der Kreditgewährung ging zurück. Die Konjunktur schwächte sich ab, doch blieben die Wachstumsschätzungen für den Euro-Raum noch im Rahmen des trendmäßigen Potenzialwachstums. Der Anstieg der Ver-

*Nach Geradeaus-
fahrt in der
Zinspolitik ...*

Chronik der Geld- und Währungs- politik

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 € 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. Die Ausgabe beginnt am 26. Juli 2001 – dem Jahrestag der Ausfertigung des Bundesbankgesetzes im Jahr 1957. Der Nettoerlös aus dem Münzverkauf soll bis zu einem Betrag von 100 Mio DM der neu zu errichtenden Stiftung „Geld und Währung“ zufließen.

23. März 2001
Der Zentralbankrat unterstützt grundsätzlich die Vorschläge des Bundesministeriums 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 und der Mitwirkung der LZB-Präsidenten an der Führung der Bundesbank 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.

29. März 2001
Der EZB-Rat beschließt, vom Jahresüberschuss der EZB 1,6 Mrd € an die NZBen auszuschütten.

2. April 2001
Das „Gemeinsame Konzept für die Inverkehrgabe von Euro-Bargeld in der Bundesrepublik Deutschland“ wird vorgestellt. Darin verständigen sich 24 Verbände, mehrere Bundesministerien und die Deutsche Bundesbank auf ein Referenzszenario für den Übergang zum Euro-Bargeld.

4. April 2001
Der Zentralbankrat stellt den Jahresabschluss für das Jahr 2000 fest. Der Jahresüberschuss von 8,35 Mrd € wird an den Bund abgeführt.

4. Mai 2001

Die Deutsche Bundesbank und die Kreditwirtschaft starten mit der Aktion „Her mit den Schlafmünzen“ eine Werbekampagne zur frühzeitigen Rückgabe von DM-Bargeld.

10. Mai 2001

Der EZB-Rat senkt mit Wirkung vom 11. Mai 2001 die Zinssätze für die Spitzenrefinanzierungs- und Einlagefazilität um einen viertel Prozentpunkt auf 5,50 % beziehungsweise 3,50 % und den Mindestbietungssatz für die ab dem 15. Mai 2001 abzuwickelnden Hauptrefinanzierungsgeschäfte um ebenfalls einen viertel Prozentpunkt auf 4,50 %.

30. Mai 2001

Die Bundesregierung verabschiedet den Gesetzentwurf zur Bundesbankreform. Die Vorlage folgt in wesentlichen Punkten der Stellungnahme des ZBR vom 23. März.

5. Juli 2001

Ergänzend zum Beschluss des EZB-Rats vom 14. Dezember 2000 zur vorzeitigen Verteilung von Euro-Banknoten außerhalb des Euro-Raums genehmigt der EZB-Rat die vorzeitige Abgabe von Euro-Banknoten an Zentralbanken außerhalb des Euro-Währungsgebiets ab 1. Dezember 2001.

14. Juli 2001

Der Bundesrat lehnt die Gesetzentwürfe der Bundesregierung zur Bundesbankreform ab. Er fordert unter anderem, die Mitwirkung der LZB-Präsidenten an der Führung der Bundesbank beizubehalten.

30. August 2001

Der EZB-Rat setzt mit Wirkung vom 31. August 2001 die Zinssätze für die Spitzenrefinanzierungs- und Einlagefazilität um einen viertel Prozentpunkt auf 5,25 % beziehungsweise 3,25 % herab und den Mindestbietungssatz für die ab dem 5. September 2001 abzuwickelnden Hauptrefinanzierungsgeschäfte um ebenfalls einen viertel Prozentpunkt auf 4,25 %.

Der EZB-Rat gibt das endgültige Erscheinungsbild der sieben Euro-Banknoten einschließlich ihrer Sicherheitsmerkmale bekannt.

1. September 2001

Die Deutsche Bundesbank beginnt mit der vorzeitigen Abgabe von Euro-Bargeld an Kreditinstitute (Frontloading). Die Banken werden mit dem vorzeitig abgegebenen Euro-Bargeld zu je einem Drittel am 2., 23. und 30. Januar 2002 belastet.

13. September 2001

Zur Sicherstellung geordneter Marktverhältnisse nach

den Terroranschlägen in den USA am 11. September schließt das Eurosystem liquiditätszuführende Feinsteuerungsoperationen ab (erstmalig am 12. September). Zudem treffen die Federal Reserve und die EZB ein Swap-Abkommen zur Deckung des Dollar-Liquiditätsbedarfs der Banken im Euro-Währungsgebiet.

17. September 2001

In einer gemeinsamen Aktion mit anderen Notenbanken senkt der EZB-Rat mit Wirkung vom 18. September 2001 die Zinssätze für die Spitzenrefinanzierungs- und Einlagefazilität um einen halben Prozentpunkt auf 4,75 % beziehungsweise 2,75 % und den Mindestbietungssatz für die ab dem 19. September 2001 abzuwickelnden Hauptrefinanzierungsgeschäfte um ebenfalls einen halben Prozentpunkt auf 3,75 %.

5. November 2001

Die Bundesbank nimmt das neue liquiditätssparende Echtzeit-Brutto-Großzahlungssystem RTGS^{plus} in Betrieb. Es bildet den deutschen TARGET-Zugang.

8. November 2001

Der EZB-Rat verringert mit Wirkung vom 9. November 2001 die Zinssätze für die Spitzenrefinanzierungs- und Einlagefazilität um einen halben Prozentpunkt auf 4,25 % beziehungsweise 2,25 % und

Chronik der Geld- und Währungs- politik

(Fortsetzung)

den Mindestbietungssatz für die ab dem 14. November 2001 abzuwickelnden Hauptrefinanzierungsgeschäfte um ebenfalls einen halben Prozentpunkt auf 3,25 %.

Der EZB-Rat beschließt, den geldpolitischen Kurs der EZB ab sofort nur noch auf seiner ersten Sitzung im Monat festzulegen und Zinsentscheidungen normalerweise auf dieser Sitzung zu treffen.

6. Dezember 2001

Der EZB-Rat beschließt, dass vom Gesamtwert der ab Anfang 2002 vom Eurosystem ausgegebenen Euro-Banknoten ein Anteil von 8 % auf die EZB entfällt, während 92 % der Euro-Banknoten von den NZBen der Teilnehmerländer ausgegeben werden. Hiervon wird jede NZB in ihrer Bilanz einen Anteil ausweisen, der ihrem Anteil am Kapital der EZB entspricht.

Der EZB-Rat entscheidet, dass für die Berechnung der monetären Einkünfte ab 2002 alle Banknoten in die monetären Verbindlichkeiten der NZBen mit einbezogen werden. Diese Berücksichtigung wird im Rahmen einer Übergangsregelung, die den Einfluss auf die relativen Einkünfte der NZBen abfedern soll, schrittweise wirksam. Nach der bis Ende 2007 reichenden Übergangszeit werden die monetären Einkünfte

vollständig entsprechend den jeweiligen eingezahlten Anteilen der NZBen am Kapital der EZB verteilt.

Der EZB-Rat überprüft und bestätigt erneut den quantitativen Referenzwert für das Geldmengenwachstum, nämlich eine Jahreszuwachsrate von 4 ½ Prozent für das Geldmengenaggregat M3.

17. Dezember 2001

Die Kreditinstitute in Deutschland beginnen mit der Abgabe von Euro-Münzhaushaltsmischungen. Mit dieser Maßnahme soll sich die Bevölkerung mit den Euro-Münzen vertraut machen und sie ab dem 1. Januar 2002 für Zahlungen einsetzen können. Die Münzhaushaltsmischungen enthalten je 20 Euro- beziehungsweise Cent-Münzen im Gesamtbetrag von 10,23 €, der einem Gegenwert von 20 DM entspricht.

1. Januar 2002

Auf Euro lautende Banknoten und Münzen werden alleiniges gesetzliches Zahlungsmittel in Deutschland. Gemäß der „Modifizierten Stichtagsregelung zur Einführung von Euro-Banknoten und -Münzen“ nehmen der Einzelhandel und die Kreditinstitute noch bis zum 28. Februar 2002 DM-Bargeld an. Die Bundesbank wird DM-Banknoten und Bundesmünzen weiterhin zeit-

lich unbefristet und kostenfrei zum festgelegten Umrechnungskurs in Euro tauschen.

Die Stiftung „Geld und Währung“ wird errichtet mit dem Zweck, das Bewusstsein der Öffentlichkeit für die Bedeutung stabilen Geldes zu erhalten und zu fördern. Sie unterstützt die wirtschaftswissenschaftliche und juristische Forschung auf dem Gebiet des Geld- und Wahrungswesens.

3. Januar 2002

Der EZB-Rat beschließt, bei den im Jahr 2002 durchzuführenden längerfristigen Refinanzierungsgeschäften wie im Vorjahr jeweils einen Betrag von 20 Mrd € zuzuteilen. Er behält sich vor, den Zuteilungsbetrag im Jahresverlauf anzupassen, falls es beim Liquiditätsbedarf zu unerwarteten Entwicklungen kommen sollte.

7. Februar 2002

Der EZB-Präsident Duisenberg gibt bekannt, dass er am 9. Juli 2003 vorzeitig von seinem Amt als Präsident der EZB zurücktreten wird.

1. März 2002

Der Bundestag verabschiedet das Gesetz zur Bundesbankreform (7. Gesetz zur Änderung des Gesetzes über die Deutsche Bundesbank) und das Gesetz über die integrierte Finanzdienstleistungsaufsicht.

21. März 2002

Der EZB-Rat beschließt, vom Nettogewinn der EZB 1,46 Mrd € an die NZBen auszuschütten.

22. März 2002

Der Bundesrat lässt das Gesetz zur Bundesbankreform und das Gesetz über die integrierte Finanzdienstleistungsaufsicht passieren. Das neue Bundesbankgesetz tritt zum 30. April 2002 in Kraft.

11. April 2002

Der Zentralbankrat stellt den Jahresabschluss für das Jahr 2001 fest. Der Jahresüberschuss von 11,24 Mrd € wird an den Bund abgeführt.

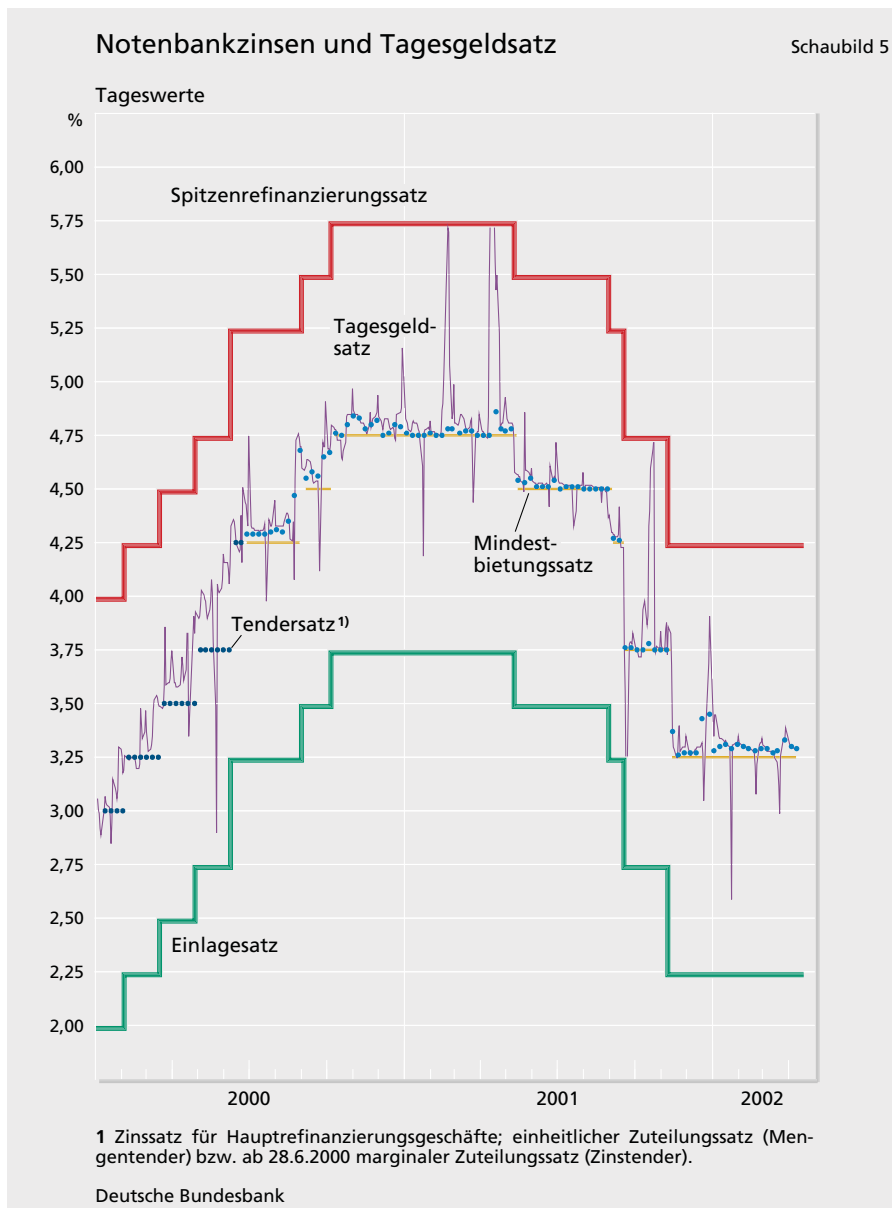
braucherpreise zog im Frühjahr zwar an, dies war aber im Wesentlichen auf Sondereinflüsse (Agrarkrisen/Tierseuchen) und Einmaleffekte (Anhebungen administrativer Preise und indirekter Steuern) zurückzuführen, die die Inflationserwartungen nicht negativ beeinflussten. Auf Grund möglicher Zweitrundeneffekte bei den Löhnen bestanden gleichwohl noch Aufwärtsrisiken für die Preisentwicklung.

*... erste
Zinssenkung
im Mai*

Anfang Mai setzte der EZB-Rat die Leitzinsen um einen viertel Prozentpunkt herab, da sich der Inflationsdruck auf mittlere Sicht etwas verringerte. Insbesondere die monetäre Entwicklung stellte kein Risiko für die Preisstabilität mehr dar, nachdem die Jahreszuwachsrate von M3 unter Berücksichtigung der damals besser quantifizierbaren statistischen Verzerrungen (auf Grund des in M3 enthaltenen hohen Erwerbs von marktfähigen Finanzinstrumenten durch EWU-Ausländer) unter den Referenzwert von 4 ½ % gefallen war. Mit der Abschwächung des Wirtschaftswachstums nahmen die Inflationsgefahren auch im Rahmen der zweiten Säule der EZB-Strategie ab. Der laufende Anstieg der Verbraucherpreise hielt sich auf Grund von Sondereinflüssen zwar oberhalb von 2 %, doch wurde von den Tarifpartnern weiter Lohnzurückhaltung geübt.

*Kräftige
Zinssenkungen
von August
bis November*

Nach einer Geradeausfahrt in den Sommermonaten hat der EZB-Rat die Notenbankzinsen Ende August, Mitte September und im November um zuerst einen viertel und anschließend zweimal um einen halben Prozentpunkt gesenkt. Die Zinsmaßnahme vom September war Teil einer konzentrierten Aktion mit anderen Notenbanken im Anschluss an die terroristischen Angriffe am 11. September in den USA. Seit Anfang November liegen damit die Zinssätze für die Spitzen- und die Einlagefazilität bei 4,25 % beziehungsweise 2,25 %, der Mindestbietungssatz bei den Hauptrefinanzierungsgeschäften beträgt 3,25 %. Die Aussichten für die Preisentwicklung hatten sich in den Herbstmonaten deutlich verbessert. Die konjunkturelle Grunddynamik in der EWU ließ weiter nach und trug zu einer Dämpfung des Preisdrucks bei. Die Prognosen für die weitere wirtschaftliche Entwicklung wurden mehrmals nach unten revidiert. Nachdem die Inflationsrate im Mai 2001 mit 3,4 % ihren Höhepunkt erreicht hatte, bildeten sich die Teuerungsraten danach sukzessive zurück. Die Prognosen für die Jahre 2002 und 2003 deuteten durchweg auf eine mittelfristig ungefährdete Preisstabilität hin. Von der Euro-Bargeldumstellung Anfang 2002 wurde auf Grund des hohen Wettbewerbsdrucks allenfalls eine begrenzte Auswirkung auf die Verbraucherpreise erwartet. Das hohe Geldmengenwachstum stand



den günstigen Preisperspektiven nicht entgegen, da es vornehmlich Portfolioeffekte auf Grund einer relativ flachen Renditenstrukturkurve, der Schwäche an den Aktienmärkten und der allgemein gestiegenen Unsicherheit an den Finanzmärkten reflektierte. Zudem ging das Expansionstempo der Kreditgewährung weiter zurück. Seit dem Spätherbst verfolgte das Eurosystem eine Geldpolitik der ruhigen Hand und ließ die Notenbankzinsen unverändert. Die zuvor inverse Zinsstruktur am Geldmarkt flachte sich im Anschluss an die Zinssenkung im November deutlich ab; nach der Jahreswende war sie aufwärts gerichtet.

*Zinsmaßnahmen
für Markt nicht
überraschend*

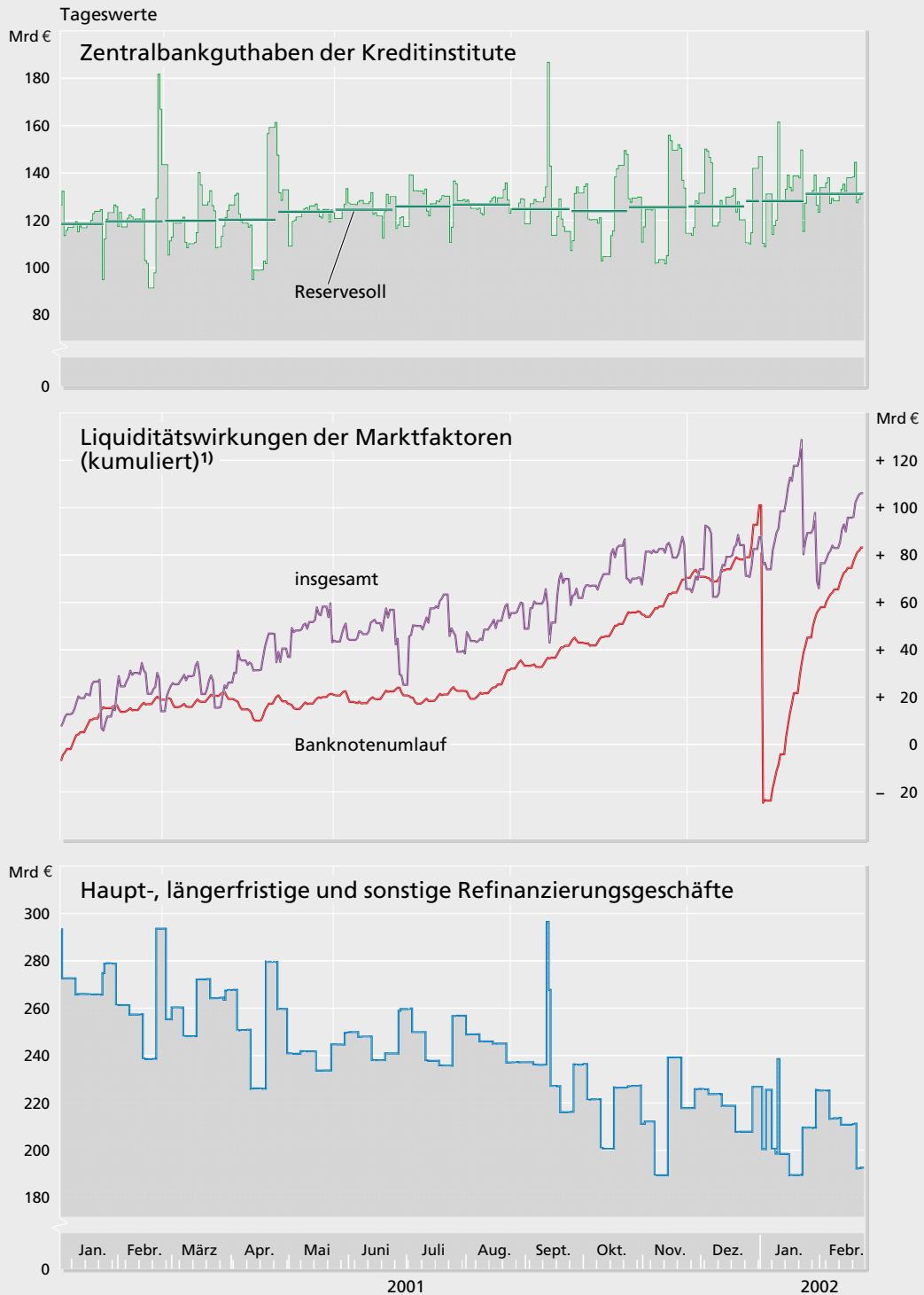
Die Zinssenkungen des Eurosystems im Jahr 2001 wurden vom Markt weitgehend erwartet. Bereits seit Dezember 2000 war die Zinsstruktur am Geldmarkt invers. Im Vorfeld der einzelnen Leitzinsanpassungen gaben die Terminnotierungen am Geldmarkt stets nach. Die Voraussicht des Markts war gleichwohl nicht perfekt. Dies gilt sowohl für das Ausmaß als auch die Terminierung der einzelnen Schritte. So übertrafen die Zinssenkungen von Mitte September und Anfang November die Erwartungen einiger Marktteilnehmer. Auch kam es bereits im Februar und April vorigen Jahres, also Wochen vor der Mai-Maßnahme, zu ausgeprägten Zinssenkungsspekulationen. Ähnliches wiederholte sich im Oktober.

*Unterbietungen
bei den Haupt-
refinanzierungs-
geschäften*

In solchen Phasen sanken der Tagesgeldsatz (EONIA) und der marginale Zuteilungssatz bei den wöchentlichen Zinstendern bis auf das Niveau des Mindestbietungssatzes. Dieser erwies sich zwar als wirksame Auffanglinie für die Notierungen am Tagesgeldmarkt, doch verringerte sich die Beteiligung der Banken an den Haupttendern, und die Bietungsvolumina blieben öfter unter dem kurzfristigen Liquiditätsbedarf am Geldmarkt. Die EZB begegnete den Unterbietungen und der daraus resultierenden Mittelverknappung nicht durch liquiditätszuführende Feinsteuerungsoperationen, um die Banken nicht von dem Risiko möglicher Folgekosten ihres Verhaltens zu entlasten, sondern mit einem tendenziell höheren Zuteilungsbetrag im nächst folgenden Haupttender der gleichen Reserveperiode. Darüber hinaus beließ das Eurosystem den Banken meist einen Restbedarf, den diese im Rahmen ihrer abschließenden Mindestreservedispositionen durch einen stärkeren Rückgriff auf die Spitzenrefinanzierungsfazilität abdeckten. Entsprechend notierte Tagesgeld zum Ende der Erfüllungsperiode mehrmals vorübergehend am Spitzenrefinanzierungssatz. Als weitere Folge der Unterbietungen liefen die Tendervolumina deutlich auseinander. Zur Wiederingleichung der Ankaufsbeträge schloss das Eurosystem Ende April und November 2001 zeitgleich mit jeweils einem zweiwöchigen Haupttender einen auf sieben Tage befristeten Tender zu ansonsten gleichen Konditionen ab (so genannte sonstige Refinanzierungsoperation). Auf diese Weise gewann es die Möglichkeit zu einer jederzeit flexiblen und bedarfsgerechten Liquiditätsbereitstellung durch Haupttender zurück. Um die Erwartungskonstellationen für Unterbietungen zukünftig zu verringern, kündigte der EZB-Rat zudem an, ab Dezember 2001 zinspolitische Beschlüsse in der Regel nur noch auf der ersten Sitzung eines Monats zu fassen.

Liquiditätssteuerung im Eurosystem

Schaubild 6



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

Deutsche Bundesbank

*Sicherstellung
geordneter
Marktverhält-
nisse nach dem
11. September*

Auf die Terroranschläge in den USA am 11. September reagierte das Eurosystem umgehend. Als sich der Tagesgeldmarkt in unmittelbarer Reaktion auf die terroristischen Angriffe trotz ausgeglichener Liquiditätslage anspannte, antwortete es am 12. und 13. September mit liquiditätszuführenden Festzins-Schnelltendern mit eintägiger Laufzeit. Dabei bediente es sämtliche Gebote in Höhe von insgesamt 69 ½ Mrd € beziehungsweise 40 ½ Mrd €. Hierdurch wurde die Funktionsfähigkeit der Finanzmärkte unterstützt. Gleiches gilt für das Swap-Abkommen zwischen der amerikanischen Notenbank und der EZB, das zur Deckung des Dollar-Liquiditätsbedarfs der Banken im Euro-Währungsgebiet diente.

*Vorrangstellung
der Haupt-
refinanzierungs-
geschäfte*

Bei der instrumentellen Umsetzung der Geldpolitik standen weiterhin die Hauptrefinanzierungsgeschäfte im Vordergrund. Im Jahresdurchschnitt 2001 belief sich ihr Volumen auf gut 158 Mrd €, wovon wiederum rund die Hälfte auf Geschäftspartner der Bundesbank entfiel, die in der Regel Netto-Geber von Zentralbankguthaben am Euro-Geldmarkt waren. Das Haupttendervolumen entsprach wie in den Vorjahren etwa drei Viertel der gesamten Refinanzierung. Die Anzahl der Bieter pro Ausschreibung hat sich im Jahresverlauf auf durchschnittlich noch gut 300 Teilnehmer pro Auktion reduziert. Dazu dürften sowohl die anhaltenden Zinssenkungserwartungen als auch fortschreitende Konzentrationsprozesse im Finanzsektor beigetragen haben. Die marginalen Zuteilungssätze und auch die gewichteten Durchschnittssätze aller erfolgreichen Gebote lagen meist dicht am Mindestbietungssatz, der damit seine zinspolitische Signalfunktion erfüllte und als Anker für die Zinsbildung am Geldmarkt diente. Die längerfristigen Refinanzierungsgeschäfte wurden unverändert als Zinstender ausgeschrieben. Die Ankaufsbeträge der einzelnen Basistender betragen im vergangenen Jahr, wie vom EZB-Rat nach der Aufstockung um 5 Mrd € zum Jahresbeginn bestimmt, durchgehend 20 Mrd €. Ihr Anteil an der gesamten Refinanzierung blieb mit etwa einem Viertel (jahresdurchschnittlich gut 57 Mrd €) annähernd stabil. Hiervon entfielen wiederum über 60 % auf deutsche Bieter. Auch beim Basistender hat sich die Teilnehmerzahl reduziert. Der Betrag von 20 Mrd € wurde vom EZB-Rat zu Beginn von 2002 auch für das laufende Jahr bestätigt. Die Besicherung aller Offenmarktgeschäfte wie auch des Rückgriffs auf die Spitzenrefinanzierungsfazilität erfolgte wie in den Vorjahren in erster Linie durch Schuldtitel der Kategorie 1. Die Anzahl der vom EZB-Rat zugelassenen Verbindungen zwischen Wertpapierabwicklungssystemen, die für die Übertragung ausländischer Sicherheiten bei geldpolitischen Geschäften genutzt werden

Liquiditätsbestimmende Faktoren ^{*)}		Tabelle 3				
Mrd €; Veränderungen im Periodenverlauf						
Position	24. Febr. 1999 bis 23. Febr. 2000	24. Febr. 2000 bis 23. Febr. 2001	2001/2002			
			24. Febr. bis 23. Aug.	24. Aug. bis 23. Nov.	24. Nov. bis 23. Febr.	ins- gesamt
I. Bereitstellung (+) bzw. Absorption (-) von Zentralbankguthaben durch						
1. Veränderungen des Banknotenumlaufs (Zunahme: -)	- 18,3	- 7,2	+ 7,2	+ 36,3	+ 5,1	+ 48,6
2. Veränderung der Einlagen öffentl. Haushalte beim Eurosystem (Zunahme: -)	- 8,2	- 7,8	+ 8,2	+ 2,7	- 3,5	+ 7,4
3. Veränderung der Nettowährungsreserven ¹⁾	+ 39,6	+ 10,1	+ 24,2	- 17,1	+ 1,0	+ 8,1
4. Sonstige Faktoren ²⁾	- 35,3	- 22,1	- 15,5	+ 8,7	+ 7,9	+ 1,1
Insgesamt	- 22,2	- 27,0	+ 24,1	+ 30,6	+ 10,5	+ 65,2
II. Geldpolitische Geschäfte des Eurosystems						
1. Offenmarktgeschäfte						
a) Hauptrefinanzierungsgeschäfte	+ 26,3	+ 58,0	- 24,9	- 31,7	- 5,0	- 61,6
b) Längerfristige Refinanzierungsgeschäfte	+ 36,3	- 20,7	+ 10,2	+ 0,0	- 0,0	+ 10,2
c) Sonstige Geschäfte ³⁾	- 30,0	± 0,0	± 0,0	± 0,0	± 0,0	± 0,0
2. Ständige Fazilitäten						
a) Spitzenrefinanzierungsfazilität	- 3,7	+ 2,5	- 2,5	+ 0,1	+ 0,0	- 2,4
b) Einlagefazilität (Zunahme: -)	+ 1,1	- 0,2	+ 0,2	- 0,1	+ 0,2	+ 0,3
Insgesamt	+ 30,0	+ 39,6	- 17,0	- 31,7	- 4,8	- 53,5
III. Veränderung der Guthaben der Kreditinstitute (I. + II.)	+ 7,8	+ 12,6	+ 7,1	- 1,1	+ 5,9	+ 11,9
IV. Veränderung des Mindestreservesolls (Zunahme: -)	- 9,1	- 12,6	- 7,0	+ 1,1	- 5,6	- 11,6
Nachrichtlich: ⁴⁾						
Hauptrefinanzierungsgeschäfte	130,9	188,9	164,0	132,3	127,3	127,3
Längerfristige Refinanzierungsgeschäfte	70,5	49,8	60,0	60,0	60,0	60,0
Sonstige Geschäfte	-	-	-	-	-	-
Spitzenrefinanzierungsfazilität	0,1	2,6	0,1	0,2	0,2	0,2
Einlagefazilität	0,2	0,4	0,2	0,3	0,1	0,1

* Berechnet auf der Basis von Tagesdurchschnitten in der letzten Reserveerfüllungsperiode des betrachteten Zeitraums. — **1** Einschließlich liquiditätsneutraler Bewertungsanpassungen zum Quartalsende. — **2** Einschließlich „Outright“-Geschäfte und die Begebung von Schuldverschreibungen (aus Stufe 2 überhängend). — **3** Angaben für 1999 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

können und zum Zusammenwachsen der Finanzmärkte im Euro-Raum beitragen, ist im Jahr 2001 weiter erhöht worden.

Die laufende Geldmarktsteuerung war im vergangenen Jahr weiterhin darauf gerichtet, die Liquiditätswirkungen der autonomen Marktfaktoren auf die Zentralbankguthaben der Kreditinstitute recht zeitnah auszugleichen und den Banken eine vergleichsweise stetige Reserveerfüllung zu ermöglichen. Dabei hatte das Eurosystem insbesondere der hohen Volatilität der Einlagen öffentlicher Haushalte beim Eurosystem sowie der – mit Näherrücken der Inverkehrgabe des Euro-Bargelds nach der Jahreswende –

*Laufende
Geldmarkt-
steuerung ...*

zusehends rückläufigen Entwicklung des Banknotenumlaufs Rechnung zu tragen. Stabilisierend für die Entwicklung des Tagesgeldsatzes (EONIA) wirkten demgegenüber die mit der Ankündigung der Haupttender veröffentlichten Liquiditätsbedarfsschätzungen des Eurosystems (für die Tage bis zum nächst folgenden Geschäft oder bis zum Ende der Reserveerfüllungsperiode). Insgesamt betrachtet blieb die Volatilität der sehr kurzfristigen Geldmarktnotierungen eng begrenzt. Große Ausschläge des Tagesgeldsatzes im Jahr 2001 waren Folge kurzfristiger Liquiditätsverknappungen auf Grund vorangegangener, spekulativ bedingter Unterbietungen.

*... Anfang
2002 unter
erschwernten
Bedingungen*

Mit ihrer Inverkehrgabe am 2. Januar wurden die Euro-Banknoten in den Zentralbankbilanzen ausgewiesen, was vorübergehend zu einer enormen Aufblähung des Notenumlaufs führte. Die Belastung der Gegenwerte des vorzeitig abgegebenen Euro-Bargelds (133 Mrd € in Noten und gut 12 Mrd € in Münzen) auf den Zentralbankkonten der Kreditinstitute erfolgte aber nicht zum gleichen Zeitpunkt in voller Höhe, sondern wurde zu je einem Drittel zu den Terminen der Haupttender am 2., 23. und 30. Januar 2002 vorgenommen. Durch die verzögerte Inrechnungstellung wurden die Refinanzierungskosten der Banken gesenkt. Der weitere Anstieg des Euro-Bargeldumlaufs seit Anfang 2002 und der Rückfluss des national denominierten Bargelds waren in ihrem genauen Ausmaß und ihrem zeitlichen Profil kurzfristig nur schwer zu prognostizieren. Tatsächlich übertraf die zusätzliche Euro-Notennachfrage die Erwartungen des Eurosystems, während die alten Noten langsamer als prognostiziert zurückflossen. In Reaktion auf die dadurch bewirkten, nicht vorhersehbaren Liquiditätsverknappungen hat das Eurosystem in den ersten beiden Januarwochen zusätzlich zu den üblichen Hauptrefinanzierungsgeschäften zwei liquiditätszuführende Zins-Schnelltender abgeschlossen. Im Ergebnis wurde die Bargeldumstellung in der EWU auch am Geldmarkt weitgehend reibungslos bewältigt.

*Refinanzierungs-
bedarf gesunken*

Der Refinanzierungsbedarf der Kreditinstitute hat sich in den zwölf Monaten bis Ende Februar 2002 im Vergleich zum Vorjahr erheblich verringert (vgl. Tabelle auf S. 53). Durch den Anstieg des Mindestreservesolls und den Rückgang der Netto-Währungsreserven (bereinigt um die liquiditätsneutralen Bewertungsanpassungen und Zinseinnahmen auf Fremdwährungsanlagen) wurden den Banken zwar Mittel entzogen. Dem standen jedoch größere Zuflüsse auf Grund der Reduktion der Einlagen öffentlicher Haushalte beim Eurosystem und der hohen Rückbildung des Banknotenumlaufs gegenüber.

Die marktmäßigen Liquiditätszuflüsse wie auch die Aufstockung des Basistendervolumens auf insgesamt 60 Mrd € wurden durch einen kräftigen Abbau der Hauptrefinanzierungsgeschäfte auf 127,3 Mrd € ausgeglichen.

b) Kräftiges Geldmengenwachstum

Die Geldmenge M3 im Euro-Währungsgebiet ist im vergangenen Jahr kräftig gewachsen. Auf Grund der im Jahr 2000 überwiegend schwachen monetären Expansion lag der gleitende Dreimonatsdurchschnitt der Vorjahrsraten der um Auslandskäufe marktfähiger Komponenten bereinigten Geldmenge M3 Anfang 2001 zunächst zwar noch unter dem Referenzwert von 4 ½ %, ab den Frühjahrsmonaten überschritt er diesen aber zunehmend. Im Durchschnitt der Monate Oktober bis Dezember 2001 war die Geldmenge M3 um 7,8 % höher als vor Jahresfrist, verglichen mit 4,1 % im letzten Vierteljahr 2000. Im Februar 2002 übertraf M3 seinen Vorjahrsstand um 7,4 %.

*Beschleunigtes
Geldmengen-
wachstum*

Das beschleunigte Geldmengenwachstum ist auf mehrere Faktoren auf Seiten der Geldnachfrage zurückzuführen. In der ersten Jahreshälfte trug hierzu neben Normalisierungstendenzen infolge der verhaltenen Dynamik im Vorjahr wohl auch eine höhere Kassenhaltung auf Grund des vorübergehend starken Preisanstiegs bei. Ein Indiz hierfür ist, dass die Geldbestände in realer Betrachtung bereits im Jahresverlauf 2000 unter ihren langfristigen Gleichgewichtswert gesunken waren.¹⁾ Daneben wurde die monetäre Expansion auch durch die anhaltend schwache Aktienmarktentwicklung und die zunächst relativ flache Zinsstruktur gefördert. Später stieg die Nachfrage nach in der Geldmenge M3 enthaltenen liquiden und sicheren Anlageformen nochmals erkennbar wegen einer zunehmenden Unsicherheit über die künftige wirtschaftliche Entwicklung, die mit den Terroranschlägen vom 11. September noch verstärkt wurde. Gleichzeitig schwächte sich jedoch die Kreditexpansion weiter ab. Insgesamt war das hohe Geldmengenwachstum damit vor allem von temporär wirkenden Portfolioeinflüssen geprägt; es wies deshalb nicht auf Inflationsrisiken hin. Die moderate Geldmengenentwicklung um die Jahreswende könnte dafür sprechen, dass die portfolio-bedingten Umschichtungen nun allmählich auslaufen. Gleichwohl wird die künftige monetäre Entwicklung eine sorgfältige Analyse erfordern.

*Temporär
wirkende Ein-
flussfaktoren für
M3-Wachstum
verantwortlich*

¹⁾ Das ist jener Wert, der sich unter Zugrundelegung der langfristigen Geldnachfrage bei einem Wachstum des Bruttoinlandsprodukts auf dem Potenzialpfad und bei gleichgewichtigen kurz- und langfristigen Zinssätzen ergeben hätte.

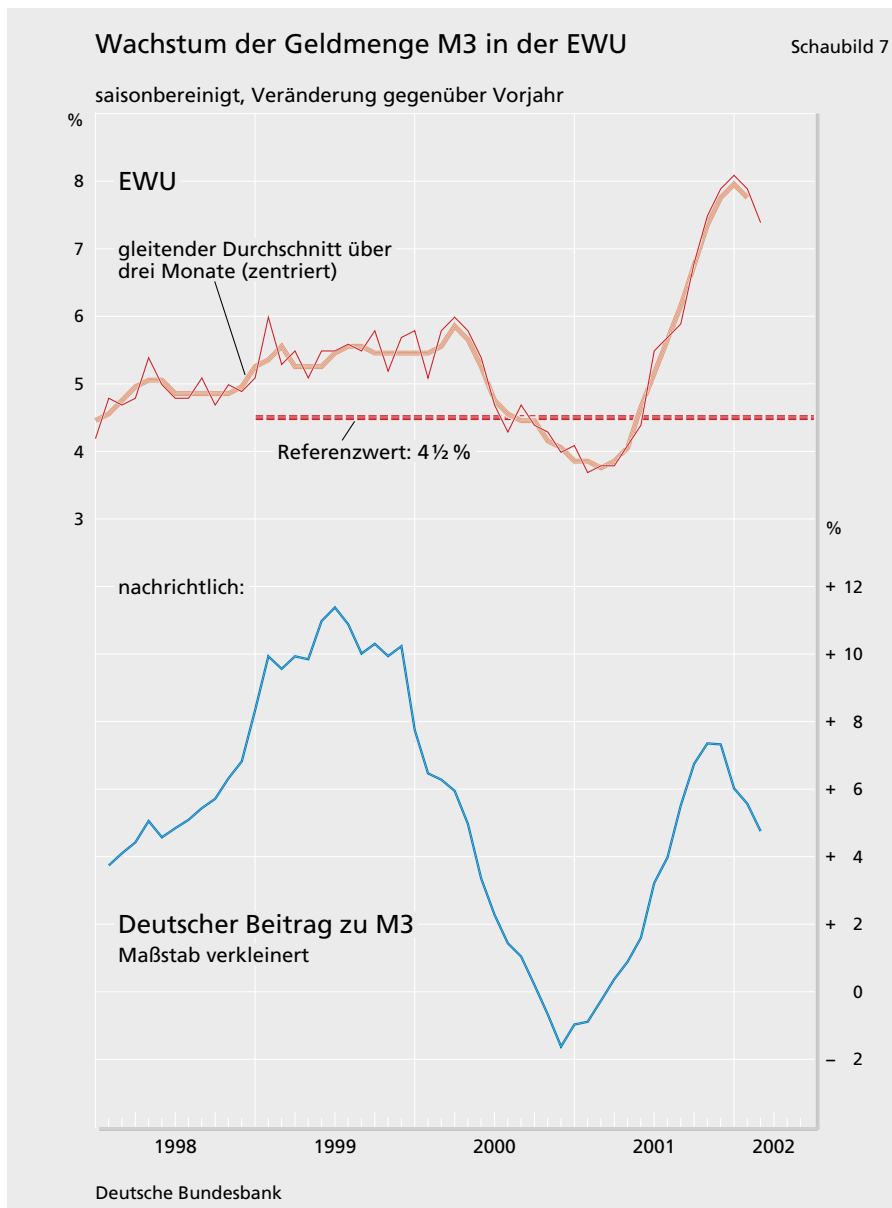
*Entwicklung der
Komponenten
von M3*

Unter den einzelnen Komponenten der Geldmenge M3 sind im vergangenen Jahr die täglich fälligen Einlagen besonders stark gestiegen. Vor allem die privaten Haushalte, aber auch nichtfinanzielle Unternehmen stockten ihre liquiden Geldbestände deutlich auf. Der Zunahme der Sichteinlagen stand jedoch ein außerordentlich hoher Rückgang des Bargeldumschlags um 116 Mrd € oder ein Drittel gegenüber. Im Vorfeld der Euro-Bargeldeinführung wurden die Bargeldbestände insbesondere in der zweiten Jahreshälfte massiv abgebaut. Neben einer Verringerung der Bargeldhorte durch EWU-Inländer spielte dabei auch ein hoher Bargeldrückfluss aus dem EWU-Ausland eine Rolle. Die Einlagen mit einer vereinbarten Kündigungsfrist von bis zu drei Monaten konnten 2001 spürbar zulegen, nachdem sie im Jahr davor noch massiv abgebaut worden waren. Bei den Einlagen mit einer vereinbarten Laufzeit von bis zu zwei Jahren fiel die Ausweitung dagegen merklich geringer aus als damals. Diese unterschiedliche Dynamik spiegelt wohl vor allem wider, dass der Zinsrückgang im vergangenen Jahr bei den kurzfristigen Spareinlagen deutlich hinter dem der marktnah verzinsten kurzfristigen Termineinlagen zurückblieb; im Jahresverlauf halbierte sich deshalb der Zinsvorsprung der kurzfristigen Termineinlagen gegenüber den kurzfristigen Spareinlagen. Zusätzlich profitierten die kurzfristigen Spareinlagen vom Bargeldrückgang. Die marktfähigen Finanzinstrumente (Repogeschäfte, Geldmarktfondszertifikate, Geldmarktpapiere und Bankschuldverschreibungen mit einer Ursprungslaufzeit von bis zu zwei Jahren) expandierten mit einer Jahresrate von gut 19 ½ % im zurückliegenden Jahr ebenfalls stark.¹⁾ Insbesondere in der zweiten Jahreshälfte waren diese Anlageformen gefragt. Angesichts ihrer marktnahen Verzinsung boten sie sich in besonderer Weise dazu an, Mittel kurzfristig in sicherer, liquider und zugleich attraktiv verzinsten Form zu parken.

*Beibehaltung des
Referenzwerts
von 4 ½ %*

Bei der jährlichen Überprüfung des Referenzwerts für das Geldmengenwachstum fasste der EZB-Rat auf seiner Sitzung am 6. Dezember 2001 den Beschluss, diesen auf der Basis unveränderter Eckwerte für die Referenzwertableitung bei 4 ½ % zu belassen. Neben der quantitativen Definition von Preisstabilität als Anstieg des HVPI im Euro-Währungsgebiet von unter

¹ Nachdem sich zeigte, dass die von inländischen MFIs emittierten marktfähigen Papiere zunehmend von EWU-Ausländern erworben wurden, so dass das Wachstum der Geldmenge M3 deutlich nach oben verzerrt war, entschloss sich die EZB im Mai 2001, in einem ersten Schritt die von EWU-Ausländern gehaltenen Geldmarktfondszertifikate aus M3 herauszurechnen. Im November lagen dann auch zuverlässige Daten über Geldmarktpapiere und kurzlaufende Bankschuldverschreibungen im EWU-Ausland vor, die eine erneute Korrektur der Geldmenge ermöglichten, um die statistische Erfassung von M3 mit der Definition als Liquiditätsbestand der inländischen Nicht-MFIs bei MFIs im Euro-Währungsgebiet in Übereinstimmung zu bringen.



2 % hielt er auch an den Annahmen eines mittelfristigen Wachstums des realen BIP in Höhe von 2 % bis 2 ½ % und einer trendmäßigen Verringerung der Einkommensumlaufgeschwindigkeit von ½ % bis 1 % fest – Letzteres auch unter Berücksichtigung der Korrekturen um die von EWU-Ausländern gehaltenen marktfähigen Papiere. Wie im Vorjahr betonte der EZB-Rat, dass das Potenzialwachstum im Euro-Gebiet durch entschlossene Strukturreformen auf den Arbeits- und Gütermärkten deutlich gesteigert werden könnte.

*Deutscher
Beitrag*

Der deutsche Beitrag zur Geldmenge M3 ist im vergangenen Jahr ebenfalls kräftig gewachsen, nachdem er im Jahr zuvor noch leicht zurückgegangen war. Die Beschleunigung kommt besonders im Umschwung der Spareinlagen mit dreimonatiger Kündigungsfrist und im starken Wachstum der täglich fälligen Einlagen zum Ausdruck. Hierzu trugen die hohe Liquiditätspräferenz der Anleger und ein rückläufiger Bargeldumlauf bei. Die ausgeprägte Liquiditätsvorliebe schlug sich auch in einem deutlich gestiegenen Absatz von Geldmarktfondszertifikaten und Bankschuldverschreibungen mit einer Ursprungslaufzeit von ein bis zwei Jahren nieder. Letztere profitierten wohl auch von Umschichtungen zulasten von Geldmarktpapieren, da sich der Zinsvorsprung der etwas längeren Laufzeiten im Jahresverlauf tendenziell ausgeweitet hatte.

c) Bestimmungsfaktoren des Geldmengenwachstums

*Nachlassendes
Tempo der
Kreditgewäh-
rung an den
privaten Sektor*

Die Kreditexpansion im Euro-Währungsgebiet ließ im vergangenen Jahr nach. Die MFIs weiteten ihre Kredite an heimische Unternehmen und Privatpersonen um 470 ½ Mrd € aus. Das ist ein Viertel weniger als im Jahr 2000, als die Kreditgewährung infolge von UMTS-Versteigerungen, umfangreichen Unternehmensübernahmen, boomenden Immobilienmärkten in einigen Regionen des Euro-Währungsgebiets sowie von hohen Direktinvestitionen im EWU-Ausland beträchtlich aufgestockt worden war. Die Vorjahrsrate der Kredite an den privaten Sektor sank von 10 % Ende 2000 auf knapp 7 % am Ende des Berichtsjahrs. Hinter der geringeren Dynamik dürfte neben dem Nachlassen beziehungsweise dem Wegfall der genannten Sonderfaktoren vor allem die schwache konjunkturelle Entwicklung im Euro-Raum im vergangenen Jahr stehen. Dafür spricht, dass sich die Kreditnachfrage des privaten Sektors im Einklang mit der Wirtschaftsaktivität im Jahresverlauf sukzessive verlangsamte. Die Abschwächung erstreckte sich auf alle großen Kreditnehmergruppen. Sowohl von den nichtfinanziellen Kapitalgesellschaften als auch von den privaten Haushalten und für den Wohnungsbau wurden weniger neue Kredite in Anspruch genommen als im Jahr 2000. Die Ausweitung der Wertpapierkredite inländischer MFIs an Unternehmen im Euro-Währungsgebiet fiel mit 95 ½ Mrd € 2001 nur etwas geringer aus als im Jahr zuvor (um 102 Mrd €). Dabei verlagerte sich der Schwerpunkt von den Aktien zu den Rentenwerten.

Die Kredite der MFIs an die öffentlichen Haushalte im Euro-Währungsgebiet wurden im Jahr 2001 nur geringfügig aufgestockt. Im Ergebnis handelte es

Monetäre Entwicklung in der EWU

Tabelle 4

Veränderungen im Jahresverlauf

Position	Euro-Währungsgebiet		nachrichtlich: Deutscher Beitrag	
	2000	2001	2000	2001
	in %			
I. Wachstum der Geldmengenaggregate ¹⁾				
Geldmenge M1 ²⁾	5,3	5,4	3,2	4,0
Geldmenge M2 ³⁾	3,6	6,3	- 0,8	4,0
Geldmenge M3 ⁴⁾	4,1	8,1	- 0,9	6,1
	Mrd €			
II. Geldmenge im Bilanzzusammenhang				
Geldmenge M3 (=1+2-3-4-5)	196,6	385,7	- 11,8	86,6
davon:				
Bargeld und täglich fällige Einlagen	111,5	103,0	17,6	25,9
Übrige kürzerfristige Bankeinlagen	41,8	159,3	- 27,4	29,5
Marktfähige Finanzinstrumente	43,3	123,5	- 1,9	31,3
Bilanzgegenposten				
1. Kredite an Nicht-MFIs im Euro-Währungsgebiet	494,9	473,4	123,2	55,1
davon:				
Kredite an öffentliche Haushalte	- 135,1	2,7	- 10,4	- 19,6
Kredite an Nicht-MFIs im Euro-Währungsgebiet	630,0	470,7	133,6	74,7
2. Nettoforderungen gegenüber Ansässigen außerhalb des Euro-Währungsgebiets	- 142,3	1,0	- 24,7	60,2
3. Einlagen von Zentralstaaten	21,0	- 27,1	23,1	- 20,5
4. Längerfristige finanzielle Verbindlichkeiten gegenüber anderen Nicht-MFIs im Euro-Währungsgebiet	161,1	173,5	40,9	26,0
5. Andere Gegenposten von M3	- 26,1	- 57,7	46,3	23,2

1 Saisonbereinigt. — **2** Bargeldumlauf sowie die von EWU-Angehörigen bei MFIs im Euro-Währungsgebiet gehaltenen täglich fälligen Einlagen. — **3** 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). — **4** M2 zuzüglich der von EWU-Ansässigen gehaltenen 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

sich dabei ausschließlich um Wertpapierkredite. Ihr Bestand erhöhte sich um 12 Mrd €, während die Direktausleihungen um 9 Mrd € zurückgeführt wurden. Zugleich bauten die Zentralregierungen ihre Einlagen bei den inländischen MFIs um 27 Mrd € ab. Hierbei handelte es sich überwiegend um angelegte UMTS-Erlöse, die in Deutschland der Bund für die Tilgung von Ausgleichsforderungen in Höhe von 33 Mrd € verwendete.

Per saldo ausschließlich Wertpapierkredite an die öffentlichen Haushalte

Die Geldkapitalbildung bei inländischen MFIs war im Jahr 2001 in einem von einer starken Verunsicherung der Anleger geprägten Umfeld mit 173 ½ Mrd € erneut gering. Ohne Kapital und Rücklagen gerechnet stieg

Weiter verhaltene Geldkapitalbildung

das Geldkapital im Jahresverlauf nur um 3,4 %, nach 3,1 % im Vorjahr. Das Interesse an längerfristigen Bankeinlagen ging vollständig verloren. Auch auf Grund ihres deutlich gesunkenen Zinsvorsprungs gegenüber kurzfristigen Spareinlagen wurden die Einlagen mit einer vereinbarten Kündigungsfrist von mehr als drei Monaten um 11 Mrd € abgebaut. Die Einlagen mit einer vereinbarten Laufzeit von mehr als zwei Jahren gingen um 3 ½ Mrd € zurück. Dagegen wurden mit 110 Mrd € deutlich mehr Bankschuldverschreibungen mit einer Laufzeit von mehr als zwei Jahren außerhalb des MFI-Sektors abgesetzt als im Jahr davor (+ 70 ½ Mrd €). Zum Teil dürften diese Papiere allerdings von EWU-Ausländern gekauft worden sein, so dass die geringe statistisch ausgewiesene Geldkapitalbildung sogar noch etwas überzeichnet ist.

Nettoauslandsposition nahezu unverändert

Die Nettoauslandsposition der MFIs im Euro-Währungsgebiet hat sich im Berichtsjahr per saldo kaum verändert (+ 1 Mrd €), verglichen mit einem Rückgang um 142 ½ Mrd € im Vorjahr. In der ersten Jahreshälfte 2001 überwogen zwar noch Mittelabflüsse im Zahlungsverkehr der inländischen Nicht-MFIs mit dem EWU-Ausland. In den Sommermonaten setzte jedoch eine Umkehr der Zahlungsströme ein, als das Engagement inländischer Anleger in ausländischen Aktien erkennbar nachließ, während der umfangreiche Erwerb inländischer Aktien durch EWU-Ausländer, der bereits in den Frühjahrsmonaten eingesetzt hatte, anhielt.

2. Finanzmärkte in der EWU

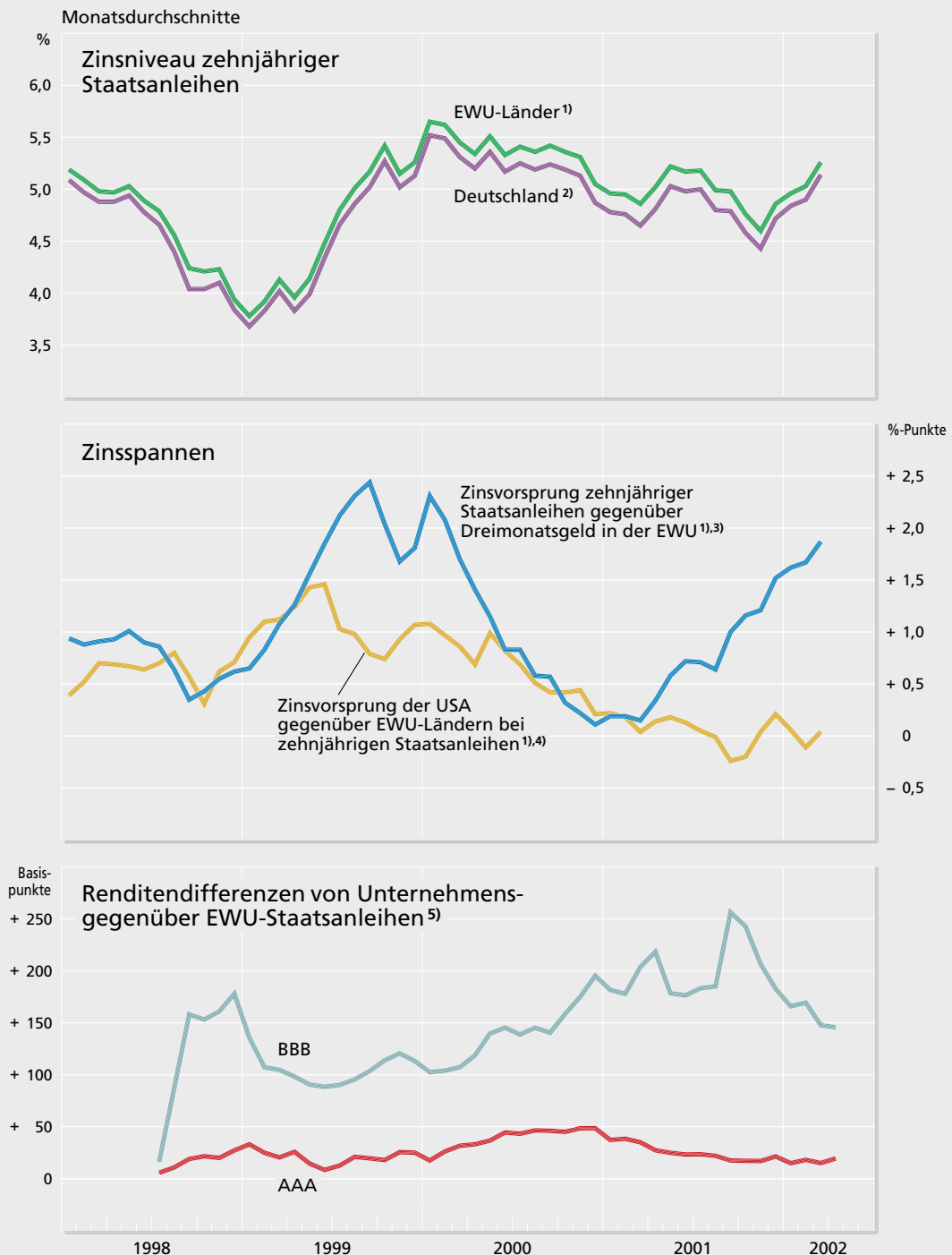
a) Kapitalmarktzinsen im Fahrwasser wechselhafter Inflations- und Wachstumserwartungen

Zinsentwicklung

Die Kapitalmarktzinsen in der EWU unterlagen im Verlauf des vergangenen Jahres stärkeren Schwankungen, änderten sich im Ergebnis aber wenig. Zunächst hielt der im Herbst 2000 einsetzende Rückgang an. Gleichzeitig verringerte sich auf Grund der stark fallenden US-Renditen der Zinsabstand zu den Vereinigten Staaten. Im weiteren Jahresverlauf verliefen die langfristigen Zinsen auf beiden Seiten des Atlantiks wegen der recht ähnlichen konjunkturellen Lage in beiden Wirtschaftsräumen weitgehend parallel. Insbesondere in den USA aufkeimende Inflationsbefürchtungen führten im zweiten Quartal zu einem vorübergehenden Anstieg der langfristigen Zinsen, der im Euro-Gebiet etwa einen halben Prozentpunkt betrug. Mitte

Zinsen am EWU-Rentenmarkt

Schaubild 8



Quelle: Bloomberg. — 1 EWU-Kapitalmarktzins: BIP-gewichtete Rendite zehnjähriger Staatsanleihen aller EWU-Teilnehmerländer. — 2 Ungewogene Umlaufrendite der an der Eurex lieferbaren Bundeswertpapiere mit Restlaufzeiten von neun bis zehn Jahren. — 3 EWU-Dreimonatsgeld: bis Ende 1998 BIP-gewichteter Durchschnitt der EWU-Länder, danach Dreimonats-EURIBOR. — 4 Zehnjährige amerikanische Staatsanleihen. — 5 Zehnjährige Restlaufzeit.

Deutsche Bundesbank

des Jahres setzte dann infolge nachlassender Inflations- und Wachstumsperspektiven ein Zinsrückgang ein, der sich nach den Anschlägen vom 11. September noch beschleunigte. Anfang November erreichten die Zinsen in der EWU einen Tiefstand von knapp 4 ½ %. Bis zum Abschluss dieses Berichts im April 2002 erhöhten sie sich wieder auf gut 5 ¼ %. Dieser Anstieg spiegelte nicht zuletzt die zum Jahresende verbesserten Wachstumseinschätzungen der Marktteilnehmer wider, die der Entwicklung „harter“ Konjunkturindikatoren teilweise vorausliefen. Diese Diskrepanz von Markterwartungen und realwirtschaftlichen Indikatoren dürfte auch zu einem vorübergehenden Anstieg der Zinsunsicherheit am Kapitalmarkt, gemessen anhand der impliziten Volatilität aus Optionen auf den Bund Future, beigetragen haben. Das Gefälle zwischen kurz- und langfristigen Zinsen hat im Jahresverlauf deutlich zugenommen. Getrieben wurde diese Entwicklung zunächst durch den Zinsanstieg am langen Ende und in der zweiten Jahreshälfte dann von den Zinssenkungen des Eurosystems. Die realen Kapitalmarktzinsen waren im Jahresverlauf rückläufig, zogen aber mit dem Anstieg der nominalen Zinsen gegen Jahresende wieder an, da sich die erwartete Inflation auf einem vergleichsweise niedrigen Niveau bewegte. Gegen Abschluss dieses Berichts betrug der um die erwartete Inflation (auf der Grundlage von Umfragen von Consensus Forecast) bereinigte zehnjährige Kapitalmarktzins knapp 3 ½ %. Er lag damit um gut einen halben Prozentpunkt unter dem Durchschnitt der letzten vierzig Jahre. Trotz des jüngsten Zinsanstiegs sind die Finanzierungsbedingungen somit weiter günstig.

*Ausweitung
des Zinsauf-
schlags von
Unternehmens-
anleihen schon
vor dem
11. September*

Die wechselhaften Konjunkturerwartungen der Marktteilnehmer spiegelten sich auch in stark schwankenden Zinsaufschlägen für Unternehmensanleihen wider. Im Gegensatz zum Jahr 2000 war die Entwicklung in den verschiedenen Segmenten des Rentenmarkts allerdings sehr unterschiedlich. Damals hatten sich im Zuge der Konjunkturabschwächung die Zinsaufschläge beinahe aller Papiere gegenüber Benchmark-Anleihen ausgeweitet. Im Berichtsjahr setzte sich der Aufwärtstrend lediglich bei Titeln niedriger Bonität fort. Im Frühjahr 2001 rentierten Anleihen der Rating-Kategorie BBB beinahe 250 Basispunkte über Bundesanleihen im Vergleich zu einem Aufschlag von 120 Basispunkten im Jahr 1999. Nach einer vorübergehenden Beruhigung zogen die Zinsspreads derartiger Papiere im Sommer erneut an. In den Wochen nach dem 11. September schnellten sie dann auf Werte von über 300 Basispunkten empor. Seither sind die Spreads von BBB-Anleihen im Einklang mit den verbesserten Konjunktur-

erwartungen an den Märkten wieder rückläufig; bei Abschluss dieses Berichts betragen sie etwa 160 Basispunkte. Derartige Wechselbäder blieben den Renditeaufschlägen von Papieren höherer Bonität erspart. Sie waren seit ihren Höchstständen Ende 2000 rückläufig und wurden von den Ereignissen am 11. September kaum beeinflusst. Die Zinsdifferenzen zwischen den Staatsanleihen der verschiedenen Länder des Euro-Gebiets gingen im Vergleich zum Vorjahr etwas zurück.

b) Ausgeprägte Baisse an den Aktienmärkten

Der nahezu kontinuierliche Rückgang der Aktienkurse seit ihren Höchstständen im März 2000 setzte sich im vergangenen Jahr bis in den Herbst hinein fort und beschleunigte sich unmittelbar nach den Anschlägen vom 11. September noch. Besonders betroffen von der Baisse nach den Anschlägen waren Aktien von Fluggesellschaften sowie von Banken und Versicherungen. Wie in Amerika war der Einbruch jedoch nur von kurzer Dauer, und die verbesserten Konjunkturerwartungen der Marktteilnehmer schlugen auch auf die Notierungen an den Aktienmärkten durch. Bereits Ende Oktober erreichten die Aktienkurse in der EWU wieder das Niveau vor den Terroranschlägen. Anfang 2002 gaben sie dann trotz der günstigeren Konjunkturaussichten wieder nach. Hierzu dürfte vor allem die Verunsicherung der Anleger im Zusammenhang mit den fragwürdigen Bilanzierungspraktiken einiger Unternehmen in den Vereinigten Staaten beigetragen haben. Die Einbußen waren aber nur von kurzer Dauer und machten Ende Februar einer kräftigen Erhöhung Platz. Dennoch hat der marktweite Euro-Stoxx seit seinem Höchststand im März 2000 ein gutes Drittel an Wert verloren.

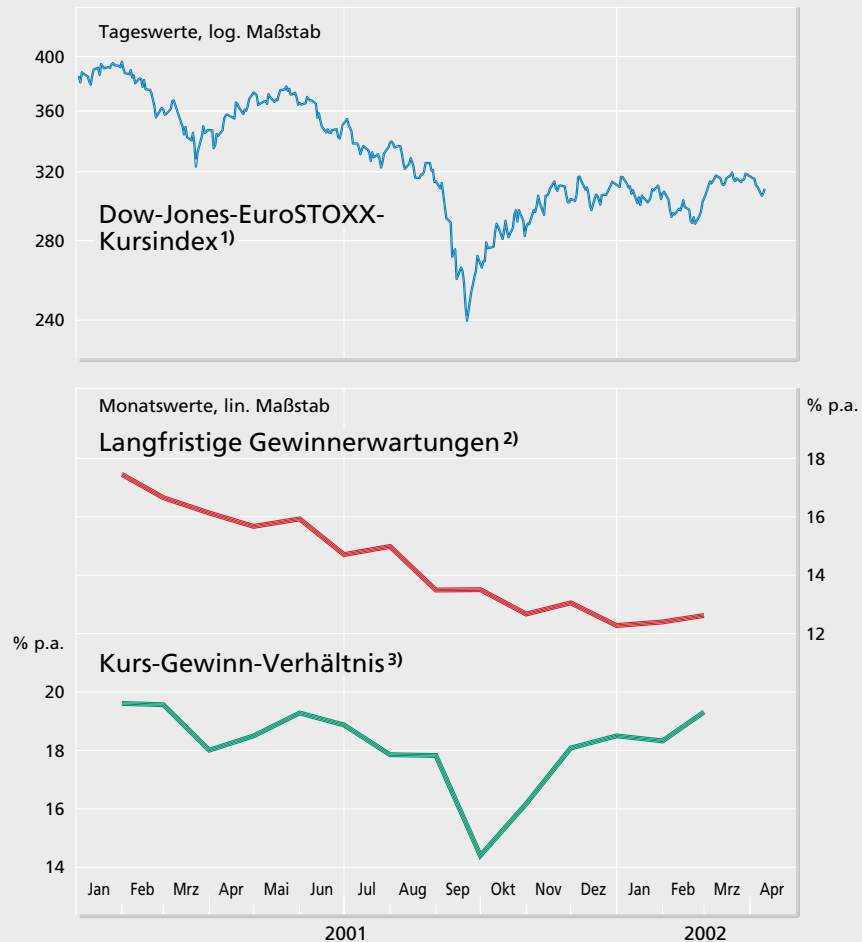
Kursentwicklung

Die Kursentwicklung ging im vergangenen Jahr nicht mit einer grundsätzlichen Neubewertung von Aktien einher. Das Kurs-Gewinn-Verhältnis (KGV) europäischer Dividententitel bildete sich zwar seit seinem Höchststand von 27 im Frühjahr 2000 auf Werte knapp unter 20 zum Jahresbeginn 2001 zurück, verharrte aber danach auf diesem Niveau, wenn man von dem Kurseinbruch unmittelbar nach den Anschlägen absieht. Analystenschätzungen zeigen demgegenüber, dass sich auch die langfristigen Gewinnerwartungen zwar bis zum Sommer mehr oder weniger parallel zu den Aktienkursen entwickelten, danach aber nicht mehr. Sowohl der starke Verfall der Notierungen nach dem 11. September als auch die kräftige Erholung gegen Jahresende gingen weit über die Veränderungen bei den langfristigen

Bewertungsniveau

Aktienkurse und Gewinnerwartungen

Schaubild 9



1 Ende 1991=100; Quelle: Deutsche Börse AG. — 2 Auf der Basis von Analystenschätzungen nach I/B/E/S für die Gewinne der im Dow-Jones-EuroSTOXX enthaltenen Unternehmen in den nächsten drei bis fünf Jahren; Quelle: Thomson Financial. — 3 Auf der Grundlage heutiger Gewinnerwartungen in 12 Monaten nach I/B/E/S; Quelle: Thomson Financial.

Deutsche Bundesbank

Gewinnerwartungen hinaus. Im Ergebnis sanken diese stärker als die Aktienkurse, was Fragen hinsichtlich des derzeitigen Bewertungsniveaus aufwirft. Allerdings ist die Bewertung von Aktien ohnehin schwierig und mit erheblicher Unsicherheit behaftet. Ein Indiz hierfür ist die gegenwärtig hohe Standardabweichung der einzelnen Analystenschätzungen. Aussagen über die Angemessenheit des gegenwärtigen Kursniveaus sind daher nur sehr eingeschränkt möglich.

3. Finanzmärkte in Deutschland

a) Konjunkturunbruch hinterlässt Spuren am deutschen Kapitalmarkt

Die zehnjährigen Bundesanleihen haben ihre Rolle als „Benchmark“ im langfristigen Bereich des Euro-Rentenmarkts im vergangenen Jahr behaupten können. Hinter dieser hervorgehobenen Stellung steht neben den großen Emissionsvolumina, die Voraussetzung für einen liquiden Sekundärmarkt sind, vor allem die Bedeutung des Bund Futures als wichtigstem Instrument zum Handel von Zinsrisiken im Euro-Gebiet. Der mit der „Benchmark“-Funktion verbundene Zinsbonus zehnjähriger Bundesanleihen im Vergleich zu den Staatsanleihen anderer EWU-Länder reduzierte sich allerdings von etwa einem Drittel Prozentpunkt in der zweiten Jahreshälfte 2000 auf zuletzt 18 Basispunkte. Ein Grund hierfür ist unter anderem in der verschlechterten Haushaltslage der öffentlichen Hand zu sehen. Daneben spielt auch eine Rolle, dass sich Erwartungen bezüglich einer künftigen Verknappung von Bundesanleihen, die infolge der hohen Erlöse aus der Versteigerung von Mobilfunklizenzen im Sommer 2000 sowie der damals günstigen Konjunkturlage aufkamen und die Rendite von Bundespapieren im Vergleich zu anderen Anleihen nach unten drückten, zurückgebildet haben.

*Bundesanleihen
als „Benchmark“
im Euro-Gebiet*

Das Emissionsvolumen am deutschen Rentenmarkt legte im Jahr 2001 weiter zu. Trotz des höheren Brutto-Absatzes (809 Mrd € nach 740 Mrd € im Vorjahr) verringerte sich der Netto-Absatz nach Tilgungen und Eigenbestandsveränderungen von 158 Mrd € auf 87 Mrd €. Gleichzeitig konnten ausländische Emittenten mit 94 Mrd € mehr Anleihen verkaufen als im Vorjahr (71 Mrd €). Insgesamt wurde der deutsche Kapitalmarkt mit 180 Mrd € in Anspruch genommen. Vor allem die heimischen Kreditinstitute haben mit 56 Mrd € (netto) weit weniger eigene Schuldverschreibungen verkauft als im Jahr 2000 (120 Mrd €). Wie damals waren die größten Einbußen bei den Öffentlichen Pfandbriefen zu verzeichnen, deren Umlauf um 9 Mrd € zurückging. Auch der Absatz Sonstiger Bankschuldverschreibungen blieb mit 33 Mrd € deutlich hinter dem Vorjahrsergebnis (54 Mrd €) zurück. Die Rentenmarktverschuldung der öffentlichen Hand erhöhte sich mit 16 Mrd € ebenfalls weniger als im Jahr 2000 (25 Mrd €). Der Bund setzte mit 43 Mrd € zwar mehr Anleihen ab, dem standen allerdings Tilgungen von Papieren der verschiedenen Sondervermögen in Höhe von 50 Mrd € gegenüber. Die Länder, deren Haushaltslage sich deutlich verschlechterte, nahmen den Rentenmarkt mit 23 Mrd € dagegen wesentlich

*Rückläufiger
Absatz von
Rentenwerten*

stärker in Anspruch als im Jahr davor (7 Mrd €). Der Absatz von Industrieobligationen übertraf mit 15 Mrd € knapp den Rekordwert von 2000 (13 Mrd €). Nach wie vor spielen derartige Papiere am deutschen Rentenmarkt aber keine große Rolle.

*Erwerb von
Schuld-
verschreibungen*

Die inländischen Nichtbanken erwarben im Jahr 2001 Schuldverschreibungen für 122 Mrd € (netto) und verdrängten damit die Kreditinstitute (36 Mrd €) als wichtigste Neuanleger am Rentenmarkt. Im Gegensatz zum vorangegangenen Jahr spielten ausländische Anleger nur eine untergeordnete Rolle. Sie übernahmen inländische Papiere mit einem Kurswert von 23 Mrd € – einem knappen Drittel des Vorjahrswertes. Bei den Banken setzte sich der Trend zur Internationalisierung der Rentenportefeuilles fort; sie erwarben im Ergebnis ausschließlich ausländische Rentenwerte (38 Mrd €). Bei den Nichtbanken hielten sich hingegen einheimische Papiere (66 Mrd €) und ausländische Titel (56 Mrd €) in etwa die Waage. Der Auslandsanteil ihrer Anleiheportfolios hat sich damit nur wenig verändert. Die in Deutschland verkauften Auslandsanleihen waren überwiegend in Euro denominated. Ein hoher Anteil ausländischer Papiere in den Rentenportfolios geht daher nicht unbedingt mit einer größeren Streuung der Währungsrisiken einher.

Aktien

Die Aktienkurse haben sich in Deutschland im Jahr 2001 etwas günstiger entwickelt als im übrigen Euro-Gebiet. Die seit März 2000 eingetretenen stärkeren Kursverluste konnten sie allerdings nur zum Teil aufholen. Mitte April 2002 lag der marktbreite CDAX-Kursindex fast 40 % unter dem Rekordwert im Frühjahr 2000. Von dem Kursrückgang wurde besonders der Neue Markt betroffen. Zwar erholten sich die Notierungen in dem technologieorientierten Marktsegment seit ihrem Tiefstand nach den Anschlägen am 11. September zunächst besonders eindrucksvoll; gegenüber seinem Stand im März 2000 hat der NEMAX-All-Share-Index jedoch beinahe 90 % eingebüßt. Die ungünstige Kursentwicklung hinterließ auch am Primärmarkt Spuren. Von Januar bis Juli 2001 gingen zwar noch 17 Unternehmen neu an die Frankfurter Börse, davon 10 an den Neuen Markt. Danach kam der Markt für Neuemissionen aber ganz zum Erliegen. Zwischen August 2001 und Februar 2002 gab es keine einzige Neueinführung an der Frankfurter Wertpapierbörse. Insgesamt betrug der Absatz inländischer Dividendenwerte im vergangenen Jahr 18 Mrd € (Kurswert), verglichen mit 23 Mrd € im Jahr davor; dabei handelte es sich zum überwiegenden Teil aber um nicht börsennotierte Papiere. Der Absatz ausländischer Aktien fiel um knapp die Hälfte auf 63 Mrd €. Zusammen wurden im Berichtsjahr in-

Absatz und Erwerb von Wertpapieren

Tabelle 5

Mrd €

Zeitraum	Absatz					
	Rentenwerte		Aktien		Investmentzertifikate	
	insgesamt	darunter: ausländische Rentenwerte	insgesamt	darunter: ausländische Aktien	insgesamt	darunter: Publikums- fonds
1997	170,1	41,9	61,1	49,7	74,5	16,1
1998	214,2	56,6	127,5	102,6	95,9	19,9
1999	292,7	94,7	150,0	114,0	111,3	37,7
2000	229,2	71,2	138,5	115,8	117,7	39,7
2001	180,4	93,7	80,1	62,5	95,9	35,5
2001 1. Vj.	52,7	32,0	12,5	8,4	30,3	12,1
2001 2. Vj.	39,2	29,8	53,5	50,5	13,3	5,6
2001 3. Vj.	43,8	7,4	0,9	- 3,6	14,2	4,5
2001 4. Vj.	44,7	24,6	13,2	7,2	38,2	13,4
Zeitraum	Erwerb					
	Ausländer		Inländische Nichtbanken		Inländische Kreditinstitute (einschließlich Bundesbank)	
	inländische Rentenwerte	inländische Aktien	Rentenwerte	Aktien	Rentenwerte	Aktien
1997	65,6	11,6	30,8	45,1	73,7	4,4
1998	88,4	51,0	21,8	66,2	104,0	10,4
1999	136,9	46,5	81,1	84,9	74,7	18,6
2000	72,6	- 17,7	65,1	133,0	91,4	23,3
2001	22,9	86,8	121,6	8,1	35,8	- 14,7
2001 1. Vj.	- 5,1	5,9	35,0	- 23,2	22,8	29,8
2001 2. Vj.	- 1,4	71,4	17,5	8,1	23,1	- 26,1
2001 3. Vj.	17,1	10,5	34,8	6,6	- 8,2	- 16,3
2001 4. Vj.	12,3	- 1,1	34,3	16,4	- 1,9	- 2,2

Deutsche Bundesbank

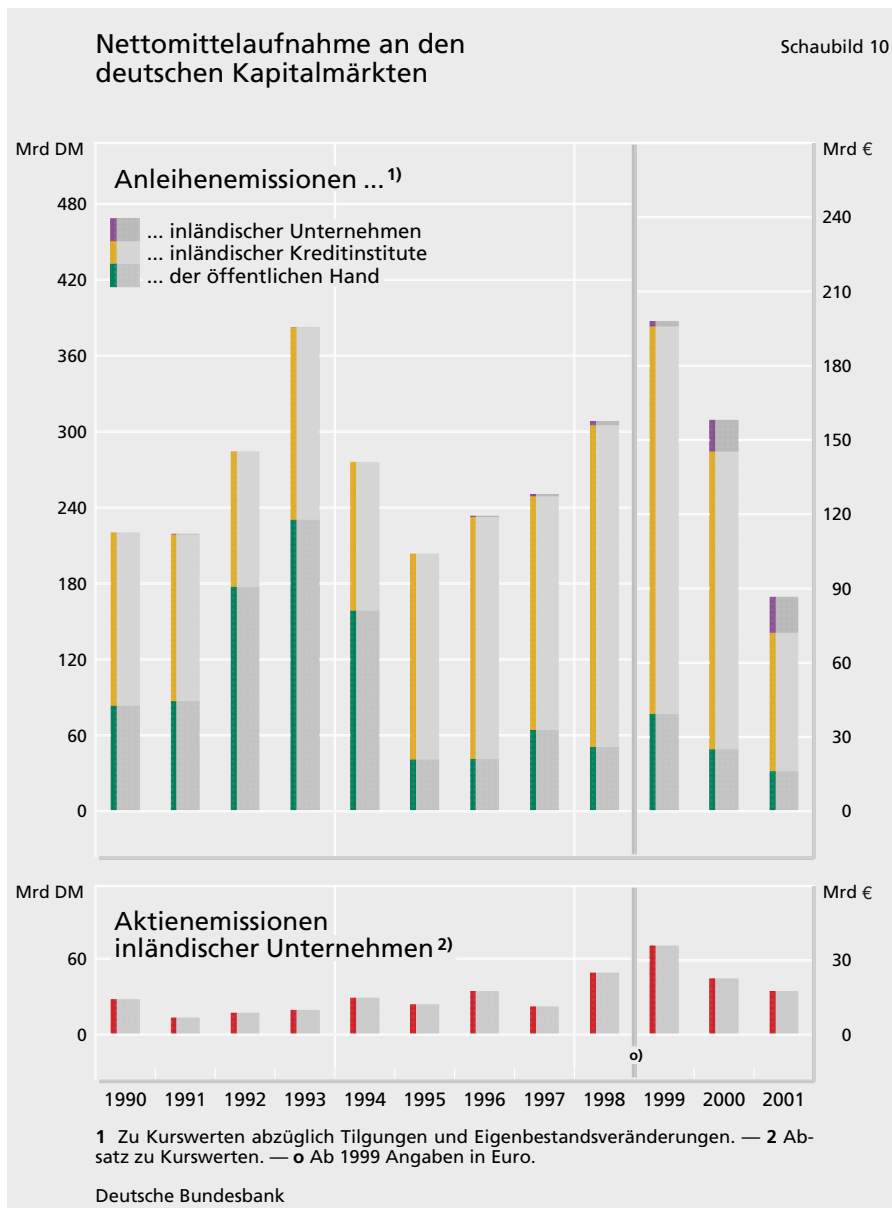
und ausländische Aktien mit einem Kurswert von 80 Mrd € abgesetzt. Gekauft wurden Beteiligungswerte im Ergebnis vor allem von ausländischen Investoren (87 Mrd €). Die Aktienbestände der inländischen Nichtbanken erhöhten sich um 8 Mrd €. Dahinter verbergen sich allerdings größere Umschichtungen von inländischen in ausländische Titel. Ähnlich wie beim vergleichsweise hohen Erwerb deutscher Dividendenwerte durch Ausländer spielte dabei ein Aktientausch im Rahmen einer Unternehmensübernahme eine wichtige Rolle. Die einheimischen Kreditinstitute gaben demgegenüber für 15 Mrd € Papiere ab.

*Markt für
Risikokapital*

Der deutsche Markt für Venture Capital entwickelte sich im Jahr 2001 weniger dynamisch als in den Vorjahren. Während die Venture-Capital-Gesellschaften ihre Portefeuilles im Jahr 2000 noch um 3 ½ Mrd € aufgestockt hatten, erhöhten sich die investierten Mittel im Berichtsjahr nach Abzug der Abgänge lediglich um 2 ½ Mrd € auf 16 Mrd €. Der wichtigste Grund für die abgeschwächte Dynamik dürften die Kurseinbrüche und das damit verbundene Ausbleiben von Neuemissionen am Neuen Markt gewesen sein. Damit fiel ein wichtiger Ausstiegskanal für Venture-Capital-Finanzierer fort. Hiervon war insbesondere der Hochtechnologiebereich betroffen. Sein Anteil an den Wagniskapitalinvestitionen ging von 48 % im Jahr 2000 auf 36 % im letzten Jahr zurück. Die geringere Bereitschaft der Investoren, neue Projekte einzugehen, äußerte sich auch in dem gesunkenen Anteil der Frühphasenfinanzierung, die die Finanzierungsstufen der Entwicklung eines Geschäftskonzepts und der Unternehmensgründung umfasst. Infolge der Ausweitung der Statistik auf einige große Buyout-Investoren gewannen Unternehmensübernahmen erheblich an Gewicht, darunter vor allem in traditionellen Branchen. Die verschlechterten Veräußerungsmöglichkeiten von Venture-Capital-Projekten spiegelten sich auch in den verdoppelten Totalverlusten wider. Zugleich verringerten sich die Verkäufe an industrielle Investoren (Trade Sales), wohingegen Rückkäufe von Altgesellschaftern leicht an Bedeutung gewannen.

Investmentfonds

Die ungünstige Kursentwicklung am Aktienmarkt erfasste auch die Investmentbranche. Im zweiten Jahr in Folge war der Absatz von Anteilscheinen inländischer Investmentfonds leicht rückläufig. Hiervon waren die Publikums- und die Spezialfonds gleichermaßen betroffen. Sie verkauften im Jahr 2001 Zertifikate für 36 Mrd € beziehungsweise 41 Mrd €. Die ausländischen Fonds blieben mit 19 Mrd € sogar weit hinter ihrem Vorjahrswert von 33 Mrd € zurück. Bei den Publikumsfonds wurden die starken Einbußen bei Aktienfonds (5 Mrd € nach 39 Mrd € im Jahr 2000) zumindest teilweise durch eine Zunahme bei den Offenen Immobilienfonds und den Geldmarktfonds kompensiert. Bei den Spezialfonds entfiel der Großteil des Mittelaufkommens auf die Gemischten Fonds, die in gewissen Grenzen Papiere aus Aktien in andere Wertpapiere umschichten können. Langfristig eröffnen sich dem Fondsgeschäft mit der Riester-Rente neue Perspektiven, die sowohl eine gewisse Steigerung als auch Stabilisierung des Mittelaufkommens erwarten lassen.



b) Keine weitere Konsolidierung der europäischen Börsenlandschaft

Die Konsolidierung der europäischen Börsenlandschaft trat im vergangenen Jahr mehr oder weniger auf der Stelle. Über 70 % des Aktienhandels in Europa verteilten sich fast gleichmäßig auf die drei großen Blöcke Deutsche Börse, Euronext und London Stock Exchange. Alle drei Börsenplätze weisen somit die kritische Größe für einen Alleingang auf und stehen insoweit nicht direkt unter Konsolidierungsdruck. Die Deutsche Börse und Euronext nutzten Börsengänge, um sich im Wege einer Kapitalerhöhung liquide

Wenig Fortschritte bei der Konsolidierung der Börsenlandschaft

Mittel für weitere Übernahmen zu beschaffen. Die daraus finanzierten Transaktionen, vor allem die sich abzeichnende völlige Kontrolle der Deutschen Börse über die Abwicklungsgesellschaft Clearstream, verstärken die vorhandene Blockbildung in Europa eher noch. Euronext hat mit dem Kauf der Londoner Terminbörse Liffe sein Derivategeschäft gestärkt und könnte zukünftig ein spürbares Gegengewicht zur Eurex bilden.

Trotz Mehrfachnotierungen relativ hohe Konzentration der Liquidität je Titel

Die fragmentierte Börsenlandschaft in Europa wird immer wieder für eine angeblich fehlende Bündelung der Liquidität auf den Aktienkassamärkten verantwortlich gemacht. In der Tat sind die Aktien zahlreicher Gesellschaften in verschiedenen Ländern notiert. Dies relativiert sich jedoch bei näherer Betrachtung, da der Schwerpunkt des Handels in aller Regel eindeutig im Heimatmarkt liegt. Dabei spielt es keine Rolle, ob der Heimatmarkt eines Titels eine kleine oder große nationale Börse ist. Hieran haben bisher auch die elektronischen Parallelbörsen wenig geändert. Ihr Umsatzanteil im Verhältnis zum Heimatmarkt ist selbst bei den europäischen Blue Chips vernachlässigbar. Die Konzentration des Handels auf eine europäische Börse allein aus Liquiditätsgründen dürfte soweit kaum Vorteile bringen.

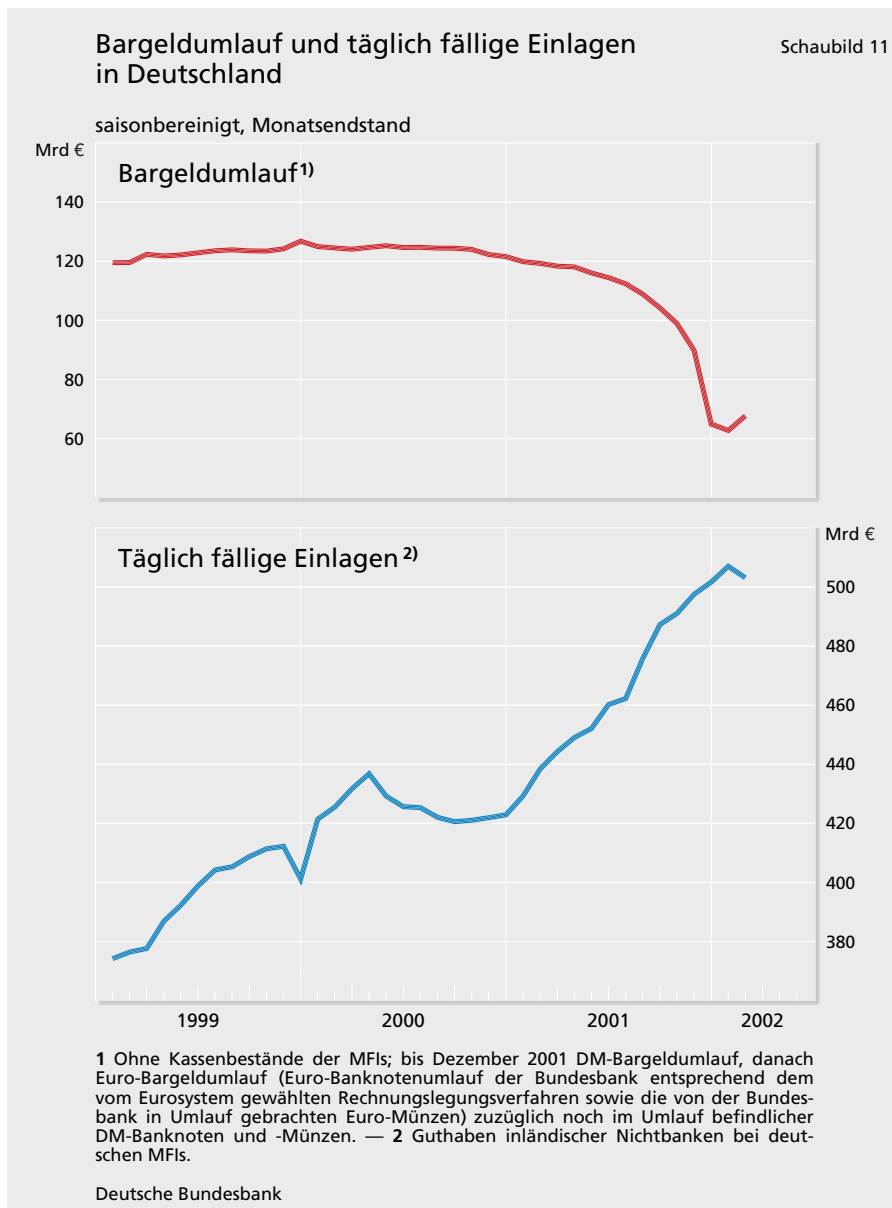
c) Uneinheitliche Entwicklung im Einlagen- und Kreditgeschäft der deutschen MFIs mit inländischen Kunden

Täglich fällige Einlagen stark gestiegen

Inländische Anleger haben im vergangenen Jahr in großem Umfang täglich fällige Einlagen bei deutschen MFIs gebildet. Diese stiegen um 83 Mrd € oder knapp 19 %, nach 22 ½ Mrd € oder 5 ½ % im Jahr 2000. Insbesondere am Jahresanfang und im Frühherbst war das Expansionstempo sehr hoch. Die darin zum Ausdruck kommende ausgeprägte Liquiditätspräferenz dürfte im Wesentlichen auf dieselben Gründe zurückzuführen sein, die hinter der beschleunigten M3-Entwicklung im gesamten Euro-Raum stehen (vgl. S. 55). Hinzu kamen in der zweiten Jahreshälfte Umschichtungen von DM-Bargeldbeständen in täglich fällige Einlagen. Teilweise ging die Abnahme des Bargeldumschlufs allerdings auf Banknotenrückflüsse aus dem Ausland zurück.

Kurzfristige Spareinlagen kräftig und ...

Von der Auflösung der Bargeldhorte profitierten im vergangenen Jahr auch die Einlagen mit einer vereinbarten Kündigungsfrist von drei Monaten. Auf Grund ihrer attraktiver gewordenen Verzinsung waren sie ebenfalls gefragt. Denn die kurzfristigen Sparzinsen – auch die der höherverzinslichen Sonderparformen – sind weit weniger zurückgegangen als die Zinsen vergleich-



barer Termingelder, so dass der Zinsvorteil der kurzfristigen Termineinlagen beträchtlich zusammenschmolz. Insgesamt wurden die Spareinlagen mit dreimonatiger Kündigungsfrist im Jahr 2001 um 11 ½ Mrd € aufgestockt, nachdem sie im Jahr davor um 53 ½ Mrd € abgebaut worden waren. Die Einlagen mit einer vereinbarten Laufzeit von bis zu zwei Jahren wurden dagegen mit 16 Mrd € erkennbar weniger dotiert als im Jahr davor (+ 27 Mrd €). Stattdessen rückten andere kurzfristige Anlageformen stärker in den Mittelpunkt des Anlegerinteresses; zum Beispiel verzeichneten Anteile an deutschen Geldmarktfonds 2001 den höchsten Zuwachs seit ihrem sprunghaften Anstieg im Jahr 1994.

... kurzfristige
Termin-
einlagen
moderat
gewachsen

*Längerfristige
Bankeinlagen
per saldo
abgebaut*

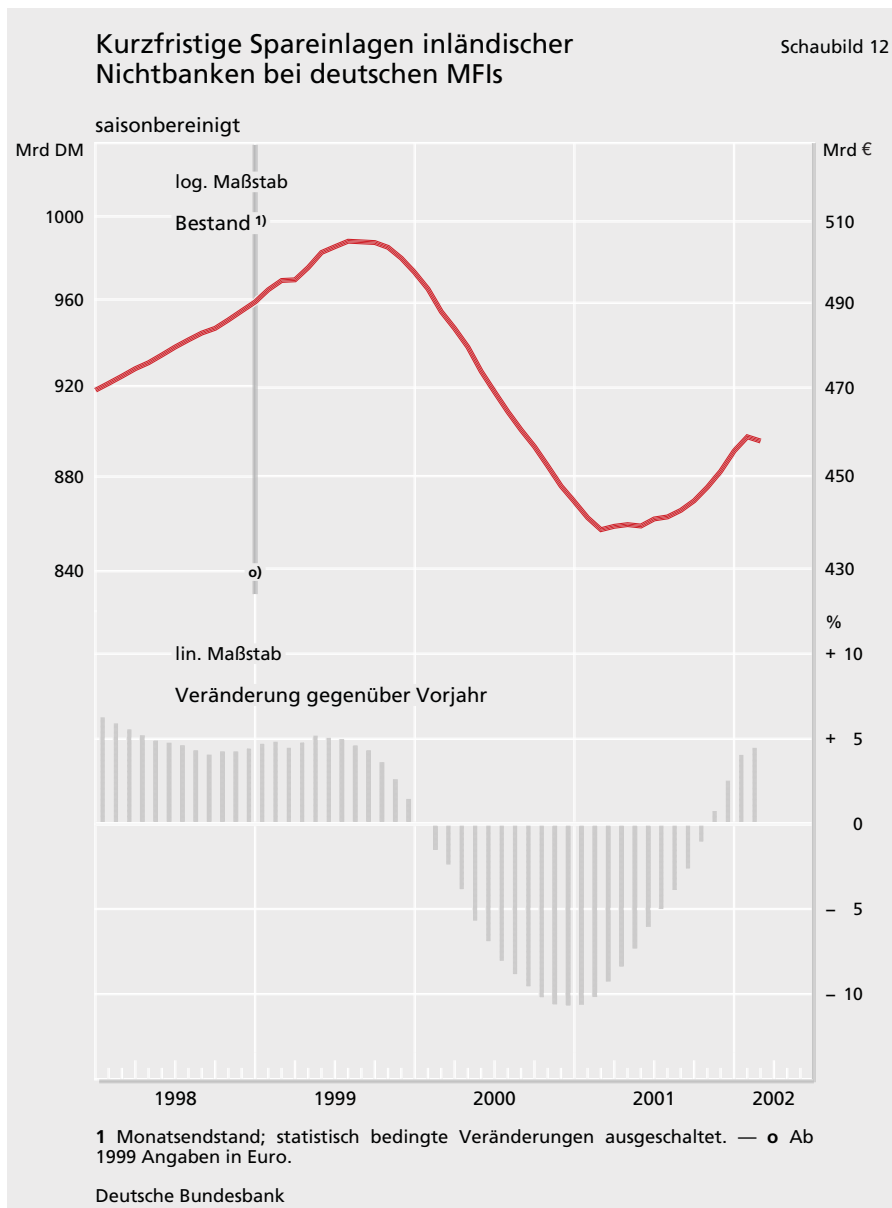
Unter den längerfristigen Bankeinlagen legten die Einlagen mit einer vereinbarten Laufzeit von über zwei Jahren nur um 5 Mrd € zu, womit der Zuwachs erneut hinter dem des Vorjahres zurückblieb (+ 11 Mrd €). Besonders das Interesse der inländischen Versicherungsunternehmen an längerfristigen Termineinlagen war gering. Die Einlagen mit einer vereinbarten Kündigungsfrist von mehr als drei Monaten wurden um 10 ½ Mrd € abgebaut, nachdem sie 2000 infolge attraktiver Konditionen um 13 Mrd € gewachsen waren. Überwiegend dürften längerfristige Spareinlagen in kurzfristige umgewandelt worden sein.

*Schwache
Kreditvergabe
an den privaten
Sektor*

Die Kreditaufnahme des inländischen privaten Sektors bei deutschen MFIs war im Jahr 2001 ausgesprochen schwach. Die Ausleihungen stiegen lediglich um 50 ½ Mrd € oder 2 %, verglichen mit 116 ½ Mrd € oder 5 % im Jahr davor. Zum einen haben inländische MFIs infolge eines deutlich geringeren Engagements in Aktien im Jahr 2001 nur noch Wertpapiere deutscher Unternehmen im Betrag von 2 ½ Mrd € erworben, nach 27 ½ Mrd € im Vorjahr. Zum anderen hat die Eintrübung der Wirtschaftsaussichten und die damit verbundene Unsicherheit die Verschuldungsbereitschaft der privaten Haushalte und Unternehmen bei inländischen MFIs trotz günstiger Finanzierungskonditionen spürbar gedämpft. Die Konsumentenkredite wurden praktisch überhaupt nicht und die Wirtschaftskredite nur wenig ausgeweitet. Die Abschwächung der Kreditaufnahme des Unternehmenssektors erstreckte sich auf fast alle Wirtschaftsbereiche. Besonders ausgeprägt war sie im Dienstleistungsgewerbe. Das Verarbeitende Gewerbe baute seine Verschuldung sogar leicht ab. Auch die Aufnahme von Wohnungsbaukrediten fiel ausgesprochen gering aus. Darin spiegelt sich die anhaltend ungünstige Lage im Wohnungsbau wider.

*Kredite an
öffentliche Hand
weiter zurück-
geführt*

Die deutschen MFIs reduzierten ihre Ausleihungen an die inländischen öffentlichen Haushalte im Jahr 2001 um 26 ½ Mrd €. Dabei verringerten sich die Buchkredite um 10 Mrd €, nach einem Rückgang um 7 Mrd € im Jahr davor. Die Wertpapierkredite nahmen um 16 ½ Mrd € ab. Per saldo handelte es sich dabei ausschließlich um Ausgleichsforderungen, die der Bund Anfang Januar 2001 tilgte und die deutsche MFIs in Höhe von 28 ½ Mrd € gehalten hatten. Entsprechend sanken 2001 auch die Einlagen des Bundes bei deutschen MFIs (- 20 ½ Mrd €), die im Jahr zuvor noch mit UMTS-Erlösen in fast gleicher Höhe gebildet worden waren (+ 21 ½ Mrd €).



d) Entwicklungen im Bankensektor

Im Kreditgeschäft mit inländischen Nichtbanken weiteten im vergangenen Jahr vor allem die Banken mit Sonderaufgaben, die Sparkassen sowie die Landesbanken ihre Marktanteile aus. Ihre Buchkredite expandierten mit 6 %, knapp 3 ½ % beziehungsweise knapp 3 % stärker als diejenigen der Kreditwirtschaft insgesamt (1 ½ %). Auch die Regional- und sonstigen Kreditbanken erhöhten ihre Ausleihungen merklich stärker als der Durchschnitt (gut 3 %). Da jedoch gleichzeitig die Großbanken ihr Kreditgeschäft

*Kreditgeschäft
nach
Bankengruppen*

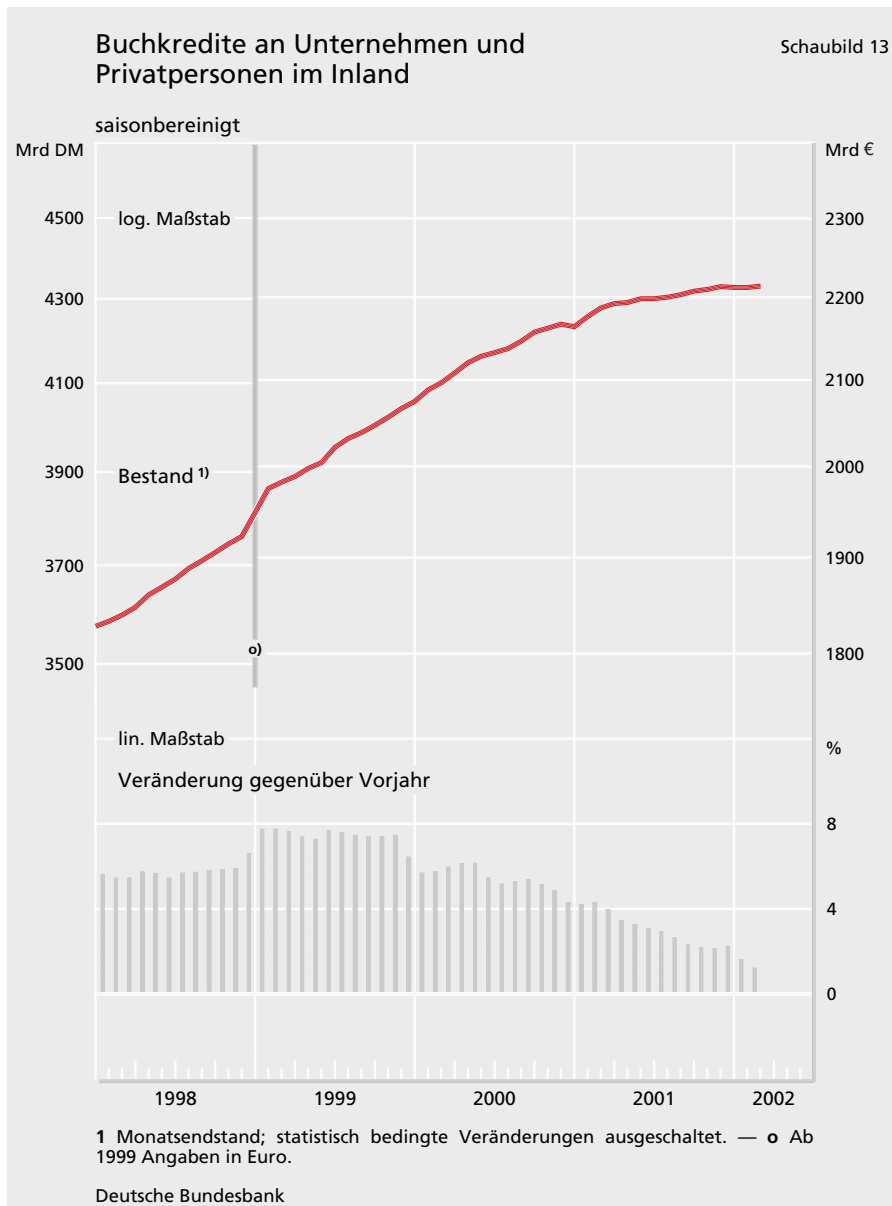
mit inländischen Nichtbanken um 2 ½ % zurückführten, verzeichnete die Gruppe der Kreditbanken insgesamt nur einen mäßigen Anstieg der Buchkredite an inländische Nichtbanken. Ihren Marktanteil halten konnten die Kreditgenossenschaften mit einer Zunahme um 1 ½ %. Dagegen blieb das Kreditgeschäft der Realkreditinstitute praktisch unverändert, und die Genossenschaftlichen Zentralbanken bauten ihre Ausleihungen an inländische Nichtbanken um gut 10 ½ % ab.

*Voraussichtliche
Ertragsent-
wicklung 2001*

Nachdem die Erträge der deutschen Kreditwirtschaft bereits im Geschäftsjahr 2000 unter Druck geraten waren, ist nach den derzeit verfügbaren Informationen für das Geschäftsjahr 2001 insgesamt gesehen mit einer weiteren Verschlechterung der Ertragslage zu rechnen. Bezogen auf die Bilanzsumme dürften das Betriebsergebnis und der Jahresüberschuss vor Steuern erneut zurückgehen. Durch die lange Zeit flache Zinsstruktur ist die Zinsspanne vermutlich weiter gesunken. Ebenfalls rückläufig dürfte sich angesichts deutlich geringerer Börsenumsätze der Provisionsüberschuss entwickelt haben. Das Ergebnis im Eigenhandel ist wegen der zum Teil turbulenten Entwicklung an den Finanzmärkten nur schwer abschätzbar. Belastend wirkte sich ferner aus, dass beim Bewertungsergebnis auf Grund der ungünstigen konjunkturellen Situation, aber auch im Zusammenhang mit der Entwicklung in Argentinien, von einem spürbar höheren Abschreibungsbedarf auf Kredite und Forderungen auszugehen ist. Demgegenüber dürften kaum Kurswertabschreibungen auf festverzinsliche Wertpapiere vorzunehmen sein. Auch wirkte der Verkauf von Teilen des Finanzanlagevermögens ertragsstabilisierend. Der Verwaltungsaufwand verharrte auf einem vergleichsweise hohen Niveau. Die angekündigten und teilweise bereits eingeleiteten umfangreichen Maßnahmen zur Kostenreduktion ziehen zum Teil zusätzliche temporäre Belastungen nach sich, so dass erst in den nächsten Jahren mit einer deutlichen Verbesserung der Kostenstrukturen gerechnet werden kann.

*Fortsetzung des
Strukturwandels*

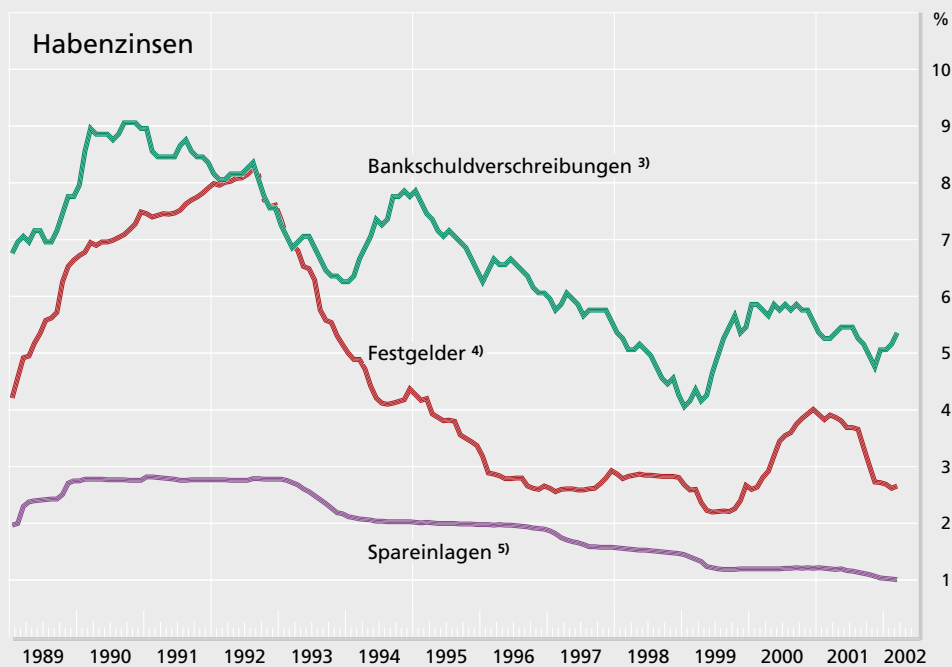
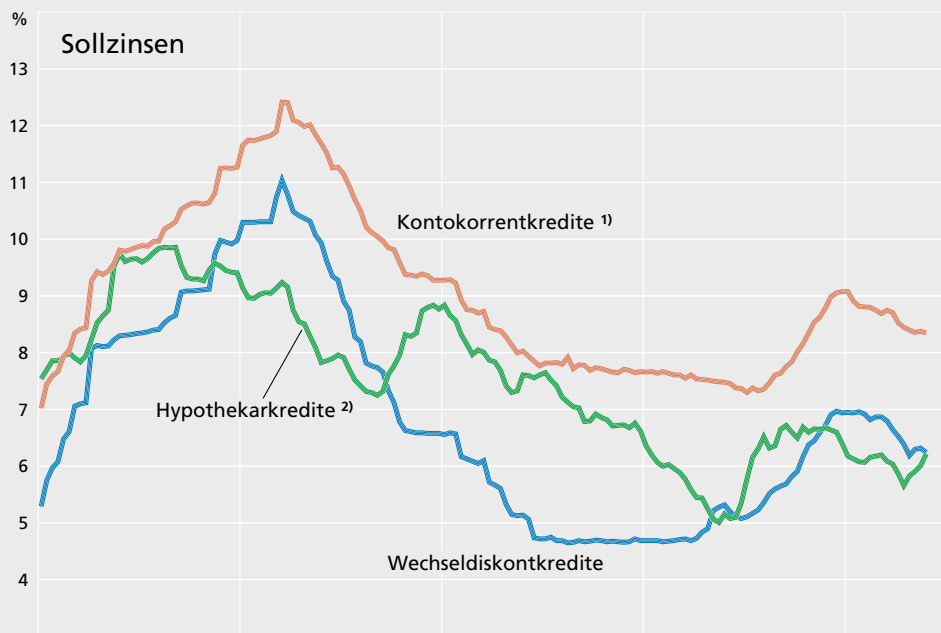
Entsprechend der nur mäßigen Kreditexpansion im Jahr 2001 ging der Anteil der an inländische Nichtbanken vergebenen Kredite an der Bilanzsumme im Durchschnitt aller Banken um gut 1 ½ Prozentpunkte auf gut 47 % zurück. Auch bei den Sparkassen und bei den Kreditgenossenschaften, deren Kreditgeschäft mit dem inländischen Publikum über längere Zeit recht stabil verlaufen war, ist dieser Anteil gesunken; gleichwohl blieb er mit 67 ½ % beziehungsweise gut 65 ½ % überdurchschnittlich hoch. Der



Anteil der Kredite an ausländische Nichtbanken erhöhte sich im Durchschnitt aller Banken auf 9 %, derjenige der Interbankkredite stieg leicht auf 35 ½ %. Damit setzte sich auch im Jahr 2001 eine bereits seit längerem zu beobachtende Entwicklung fort. Auf der Passivseite nahm auf Grund der ausgeprägten Liquiditätspräferenz des inländischen Publikums, insbesondere des starken Aufbaus von Sichteinlagen, der Anteil der Nichtbankeinlagen an der gesamten Mittelaufnahme leicht auf knapp 37 ½ % zu. Die Zahl der Kreditinstitute hat sich binnen Jahresfrist um 219 Banken auf 2 521 verringert. Der Rückgang betraf überwiegend die Kreditgenossenschaften.

Ausgewählte Bankzinsen *)

Schaubild 14



* Seit Januar 1991 einschließlich der Sätze in den neuen Bundesländern. — 1 Von 500 000 € bis unter 2,5 Mio €; 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 einem Monat bis einschließlich drei Monaten, ab November 1996 Laufzeit ein Monat; bei Beträgen von 50 000 € bis unter 500 000 €. — 5 Bis Ende Juni 1993 Spareinlagen mit gesetzlicher Kündigungsfrist, danach mit dreimonatiger Kündigungsfrist; bei Mindest-/Grundverzinsung.

Deutsche Bundesbank

Doch setzte sich auch in der Gruppe der Sparkassen die Konsolidierung fort. Schließlich kam es im Bereich der Genossenschaftlichen Zentralbanken sowie der Realkreditinstitute zu größeren Fusionen.

III. Wirtschaftsentwicklung und Wirtschaftspolitik in Deutschland

1. Konjunktureller Rückschlag bei hohen Risiken

Für die deutsche Wirtschaft bedeutete das Jahr 2001 eine ausgesprochen schwierige Phase im gegenwärtigen Konjunkturzyklus. Die zunächst noch weit verbreitete Hoffnung, man könne im Jahresverlauf die im Sommer 2000 einsetzende Stagnationstendenz zunehmend überwinden, blieb unerfüllt. Stattdessen gewannen die kontraktiven Kräfte in der zweiten Jahreshälfte noch an Gewicht. Sie hinterließen seit Herbst auch deutlichere Spuren am Arbeitsmarkt. Im Gesamtergebnis nahm das reale Bruttoinlandsprodukt (BIP) nur noch um ½ % zu, verglichen mit einem stattlichen Zuwachs von 3 % im Jahr davor. Damit zählte die deutsche Wirtschaft im Euro-Raum erneut zu den „Schlusslichtern“. Außerdem fällt der konjunkturelle Rückschlag, gemessen an der Verringerung des gesamtwirtschaftlichen Auslastungsgrads, verglichen zum Durchschnitt der EWU-Länder eher größer aus.

*Gesamtbilanz
2001 ent-
täuschend*

Nicht zuletzt dieser Befund hat die These genährt, die deutsche Wirtschaft befinde sich bereits inmitten einer Rezession, die ein energisches kurzfristiges Gegensteuern der Wirtschaftspolitik erfordere. Als Rezession wird jedoch nach traditionellem Verständnis eine schwerwiegende nachfrage-
seitige Störung des gesamtwirtschaftlichen Gleichgewichts bezeichnet, die selbstverstärkende Abwärtskräfte aufweist. Eine isolierte Betrachtung von Wachstumsraten, die das Niveau von gesamtwirtschaftlicher Produktion und Auslastungsgrad ausblendet, greift ebenso zu kurz wie ein Ansatz, der die Zeitdimension unberücksichtigt lässt. Zwar hat das Risikopotential durch den am 11. September ausgelösten globalen Stimmungsschock zeitweilig sprunghaft zugenommen, doch blieb die Aussicht auf eine „Wiederaufnahme“ des Wachstumsprozesses im Jahr 2002 erhalten. Die mittlerweile erkennbaren Stabilisierungs- beziehungsweise Erholungstendenzen seit dem Jahreswechsel 2001/2002 bestätigen ein solches Schätzurteil.

*Zur Rezessions-
debatte*

*Internationales
Umfeld:
Alte und neue
Übertragungs-
wege*

Der zyklische Abschwung in den USA und die zum Teil hiervon ausgehende Eintrübung des internationalen Konjunkturklimas übten im Jahr 2001 einen bestimmenden Einfluss auf die deutsche Wirtschaft aus. Allerdings geschah dies in geringerem Maße, als es in früheren Abschwungphasen der Fall gewesen war, über den direkten „Außenhandelskanal“, sondern vielmehr über andere Übertragungswege, insbesondere über die stark verflochtenen Finanzmärkte, dem engeren Unternehmensverbund und eine Synchronisierung der Stimmungslage über die nationalen Grenzen hinweg. Dies zeigt sich auch daran, dass nach den Ergebnissen des ifo Konjunkturtests die Exporterwartungen in Deutschland bereits im Sommer 2000 nach unten tendierten, wohingegen die Geschäftsabschlüsse erst zum Jahresende 2000 von einem sehr hohen Niveau aus und zudem weniger stark nachgaben. Bei den Exportlieferungen hielt der positive Trend wegen des hohen Auftragsbestandes sogar noch bis in das Sommerquartal 2001 an, bevor auch die Ausfuhren im Verlauf zurückgingen. Die Erwartung einer rückläufigen Nachfrage nach ihren Produkten auf den internationalen Absatzmärkten trug in Verbindung mit dem weltweiten Vertrauensverlust dazu bei, dass die deutschen Unternehmen ihre Investitionspläne deutlich nach unten korrigierten. Hierbei dürfte auch das international schlechte Börsenklima eine Rolle gespielt haben, wodurch die Beschaffung von Eigenkapital über die Ausgabe neuer Aktien insbesondere für junge Unternehmen immer schwieriger wurde. Die eingetrübten Absatzerwartungen gaben zudem vielfach Anlass zu einem umfangreichen Lagerabbau.

*Wachstums-
schwäche durch
hausgemachte
Faktoren*

Die markante Abschwächung der gesamtwirtschaftlichen Expansion in Deutschland im vergangenen Jahr ist jedoch keineswegs allein auf den Umschwung im internationalen Umfeld zurückzuführen. Zusätzlich belastend wirkte die nochmalige Verschärfung der Anpassungskrise in der Bauwirtschaft. Die Konsumausgaben der privaten Haushalte und des Staates bildeten zwar per saldo ein stabilisierendes Element; ihre Ausweitung reichte jedoch bei weitem nicht aus, um die negative Entwicklung insbesondere bei den Investitionen auszugleichen.

*Exogene Schocks
bei flachem
Wachstumstrend*

Im Ergebnis hat das Jahr 2001 wieder einmal die Schwierigkeiten Deutschlands sichtbar gemacht, einen von der Inlandsnachfrage getragenen Wachstumsprozess in Gang zu setzen oder zu halten. Dieser Befund wiegt umso schwerer, als der Wachstumspfad in Deutschland in der letzten Dekade mit einer jahresdurchschnittlichen Zuwachsrate des realen BIP von 1 ½ % sowohl im historischen Kontext als auch im Vergleich zu vielen

Grunddaten zur Wirtschaftsentwicklung in Deutschland

Tabelle 6

Veränderung gegenüber Vorjahr in %

Position	1998	1999	2000	2001
Wachstum (real)¹⁾				
Private Konsumausgaben	+ 1,8	+ 3,1	+ 1,4	+ 1,1
Konsumausgaben des Staates	+ 1,2	+ 1,6	+ 1,2	+ 1,7
Ausrüstungen	+ 9,2	+ 7,2	+ 8,7	- 5,0
Bauten	- 1,0	+ 1,5	- 2,5	- 5,8
Sonstige Anlagen	+ 10,7	+ 13,7	+ 8,9	+ 6,0
Vorratsveränderungen Veränderung (in Mrd €)	.	- 8,1	+ 7,1	- 17,1
Inländische Verwendung	+ 2,4	+ 2,6	+ 2,0	- 1,0
Außenbeitrag ²⁾ Veränderung (in Mrd €)	.	- 13,2	+ 20,2	+ 30,7
Exporte	+ 6,8	+ 5,6	+ 13,2	+ 4,7
Importe	+ 8,9	+ 8,5	+ 10,0	+ 0,1
Bruttoinlandsprodukt	+ 2,0	+ 1,8	+ 3,0	+ 0,6
Beitrag zum BIP-Wachstum in Prozentpunkten				
Inländische Verwendung (ohne Vorräte)	+ 1,9	+ 3,0	+ 1,6	- 0,1
Vorratsveränderungen	+ 0,5	- 0,4	+ 0,4	- 0,9
Außenbeitrag	- 0,4	- 0,7	+ 1,1	+ 1,6
Beschäftigung				
Erwerbstätige ³⁾	+ 1,1	+ 1,2	+ 1,6	+ 0,2
Durchschnittliche Arbeitszeit je Erwerbstätigen	- 0,4	- 0,7	- 1,0	- 1,0
Arbeitsvolumen	+ 0,7	+ 0,5	+ 0,6	- 0,8
Arbeitslose (in Tausend) ⁴⁾	4279	4099	3889	3852
Westdeutschland	2904	2756	2529	2478
Ostdeutschland	1375	1344	1359	1374
desgl. in % der zivilen Erwerbspersonen	11,1	10,5	9,6	9,4
Westdeutschland	9,4	8,8	7,8	7,4
Ostdeutschland	18,2	17,6	17,4	17,5
Preise				
Preisindex für die Lebenshaltung	+ 1,0	+ 0,6	+ 1,9	+ 2,5
Erzeugerpreise gewerblicher Produkte ⁵⁾	- 0,4	- 1,0	+ 3,4	+ 3,0
Gesamtwirtschaftliches Baupreisniveau	- 0,2	- 0,3	+ 0,7	+ 0,2
Einfuhrpreise	- 3,2	- 0,5	+ 11,2	+ 0,6
Ausfuhrpreise	- 0,1	- 0,5	+ 3,5	+ 1,0
Terms of Trade	+ 3,2	- 0,0	- 6,9	+ 0,3
Preisindex für das Bruttoinlandsprodukt	+ 1,1	+ 0,5	- 0,4	+ 1,3
Produktivität und Lohnkosten				
Bruttoinlandsprodukt je Erwerbstätigenstunde ¹⁾	+ 1,3	+ 1,3	+ 2,3	+ 1,4
Arbeitnehmerentgelt je Arbeitnehmerstunde ³⁾	+ 1,5	+ 2,0	+ 2,3	+ 2,8
Lohnkosten je reale Wertschöpfungseinheit in der Gesamtwirtschaft ⁶⁾	+ 0,2	+ 0,7	- 0,1	+ 1,4

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.

anderen Ländern recht flach gewesen ist. Unter solchen Grundbedingungen können negative exogene Schocks leicht dazu führen, dass die Aufwärtsbewegung merklich gebremst wird oder – wie im Jahresverlauf 2001 geschehen – sogar zum Erliegen kommt.

*Makropolitik
im Jahr 2001
konjunktur-
stützend*

Angesichts der zunehmenden internationalen Arbeitsteilung und der voranschreitenden weltweiten Verflechtung – namentlich der Kapitalmärkte – und der damit verbundenen stärkeren und vor allem schnelleren Übertragung globaler Schocks auf die heimische Wirtschaft ist es geboten, die Rahmenbedingungen im Innern so zu gestalten, dass die Wachstumskräfte auf Dauer gestärkt werden und damit auch die Störanfälligkeit verringert wird. Mit der Steuerreform und der damit einhergehenden Entlastung der Unternehmen und der privaten Haushalte wurde hier eine wichtige Weichenstellung vorgenommen. Dies war zudem für die Konjunktur in Deutschland in einer schwierigen Phase ein wichtiges stützendes Element. Auch die Geldpolitik hat mit den im Mai 2001 eingeleiteten Zinssenkungen einen Beitrag zur Stabilisierung geleistet, auch wenn sich der volle Einfluss dieser Maßnahmen wegen der gegebenen Wirkungsverzögerungen wohl erst allmählich entfalten dürfte.

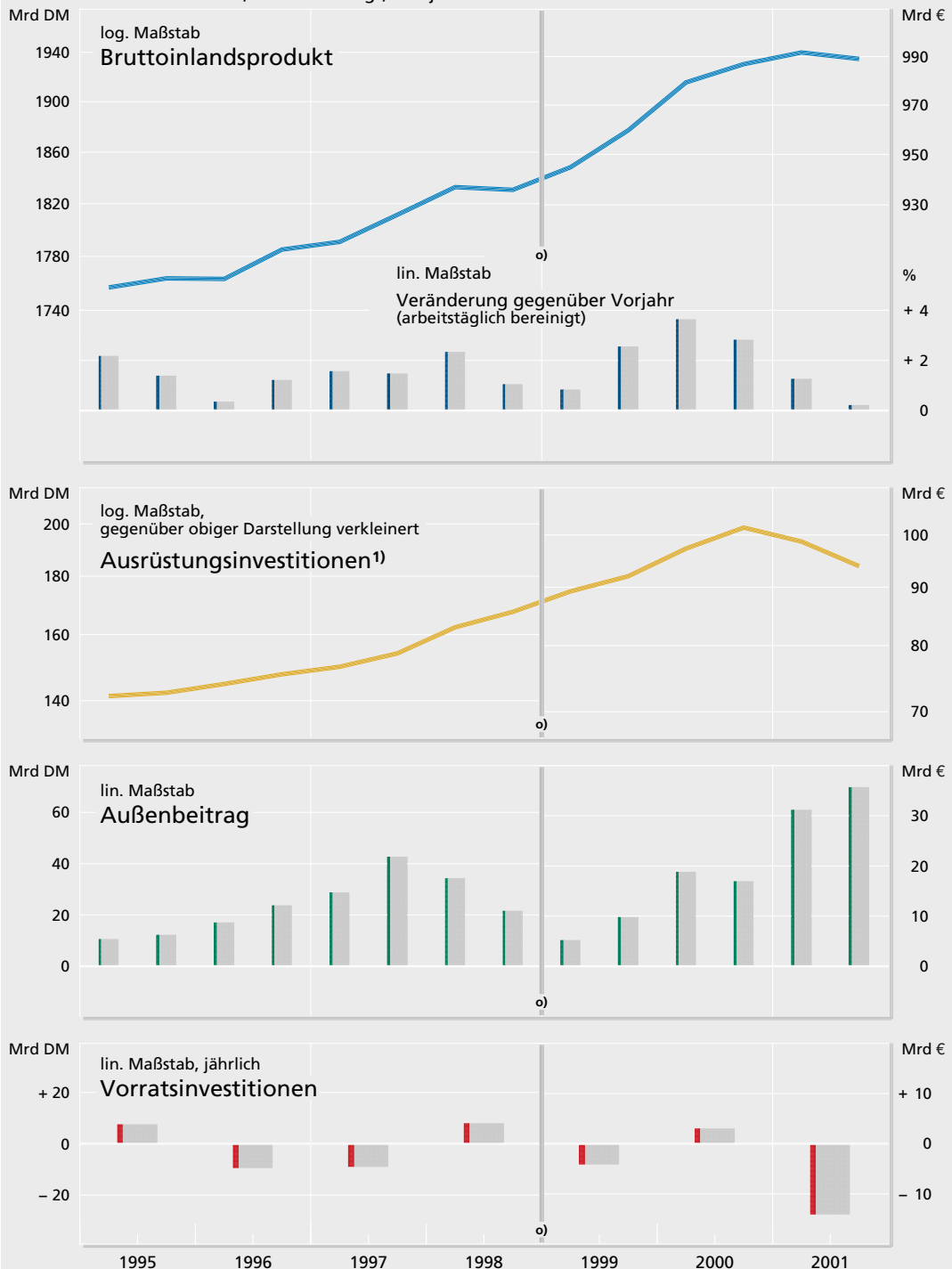
*Nachlassende
Impulse von
außen*

Die weltweite Konjunkturschwäche musste früher oder später die Ausfuhrtätigkeit in Mitleidenschaft ziehen. Nach dem Rekordjahr 2000, als die realen Exporte von Waren und Diensten mehr als 13 % zugelegt hatten, ging die Zunahme der Ausfuhren im vergangenen Jahr auf 4 $\frac{3}{4}$ % zurück. Damit hat sich gleichwohl die außenwirtschaftliche Position Deutschlands im Jahr 2001 weiter verstärkt, da die Auslandsmärkte deutscher Exporteure und der Welthandel insgesamt weitaus weniger gewachsen sind. Wenngleich diese Marktanteilsgewinne teilweise auf vorangegangene Abwertungen des Euro gegenüber wichtigen Währungen zurückgeführt werden können, so sind sie dennoch auch ein Indiz dafür, dass die deutsche Exportwirtschaft regional gut diversifiziert und im Hinblick auf die Qualität des Sortiments durchaus wettbewerbsfähig ist. Da die realen Importe, die im Jahr zuvor um 10 % gestiegen waren, in 2001 stagnierten, hat der reale Außenbeitrag rein rechnerisch mit gut 1 $\frac{1}{2}$ Prozentpunkten das gesamtwirtschaftliche Wachstum noch stärker gestützt als im Jahr zuvor. Bei einer solchen saldenmechanischen Betrachtung wird jedoch vernachlässigt, dass die verhaltene Entwicklung der Einfuhr im vergangenen Jahr vor allem mit der Abschwächung der Gesamtnachfrage zusammenhängt und sich damit weitgehend endogen erklärt. Außerdem ist ein Teil des Exports wohl „vom

Bruttoinlandsprodukt und ausgewählte Verwendungskomponenten

Schaubild 15

in Preisen von 1995, saisonbereinigt, halbjährlich



¹ Einschließlich Sonstiger Anlagen. — o) Ab 1999 Angaben in Euro.

Deutsche Bundesbank

Lager genommen“ worden, hat also die Produktion des laufenden Jahres zumindest nicht unmittelbar gestützt. Der außenwirtschaftliche Impuls über den Außenhandelskanal war deshalb im vergangenen Jahr deutlich geringer.

*Einbruch bei
den Aus-
rüstungs-
investitionen*

Das gesamtwirtschaftliche Wachstum im Jahr 2001 wurde besonders stark von den Brutto-Anlageinvestitionen nach unten gezogen, die um fast 5 % schrumpften, nachdem sie im Jahr 2000 noch um 2 ¼ % expandiert hatten. Hierin schlägt sich insbesondere nieder, dass die realen Ausrüstungsinvestitionen (einschließlich Sonstige Anlagen) um 3 ½ % nachgaben, nachdem sie in den drei Jahren zuvor um durchschnittlich 8 ½ % pro Jahr gewachsen waren. Damit zeigte sich erneut die hohe Sensitivität der gewerblichen Investitionsneigung gegenüber globalen Schocks und Risiken. Zusätzlich spielte wohl auch eine Rolle, dass wegen der im Rahmen der Steuerreform zum 1. Januar 2001 verschlechterten Abschreibungsmodalitäten Anschaffungen in das Jahr 2000 vorgezogen worden waren, die dann 2001 gewissermaßen fehlten. Hinzu kam eine merkliche Verkürzung der Finanzierungspalette im Verlauf der Jahre 2000/2001. So wurde – wie an anderer Stelle bereits erwähnt – die Beschaffung von Eigenkapital über die Ausgabe neuer Aktien nach dem Ende der Börsenhausse immer schwieriger. Auch die Aufnahme von Fremdkapital dürfte durch den kräftigen Abschlag auf den Marktwert des Eigenkapitals erschwert worden sein. Der Rückgang der Ausrüstungsinvestitionen relativiert sich jedoch dadurch, dass die Investitionsquote, gemessen als Verhältnis der realen Ausrüstungsinvestitionen (einschließlich Sonstige Anlagen) zum realen Bruttoinlandsprodukt, im Jahr 2000 auf Grund der dynamischen Investitionskonjunktur der vorangegangenen Jahre mit 10 % ein Niveau erreicht hatte, das zuletzt nur im Boomjahr 1991 verzeichnet worden war. Im vergangenen Jahr war die so gemessene Investitionsquote immer noch um fast einen Prozentpunkt höher als im Durchschnitt der neunziger Jahre.

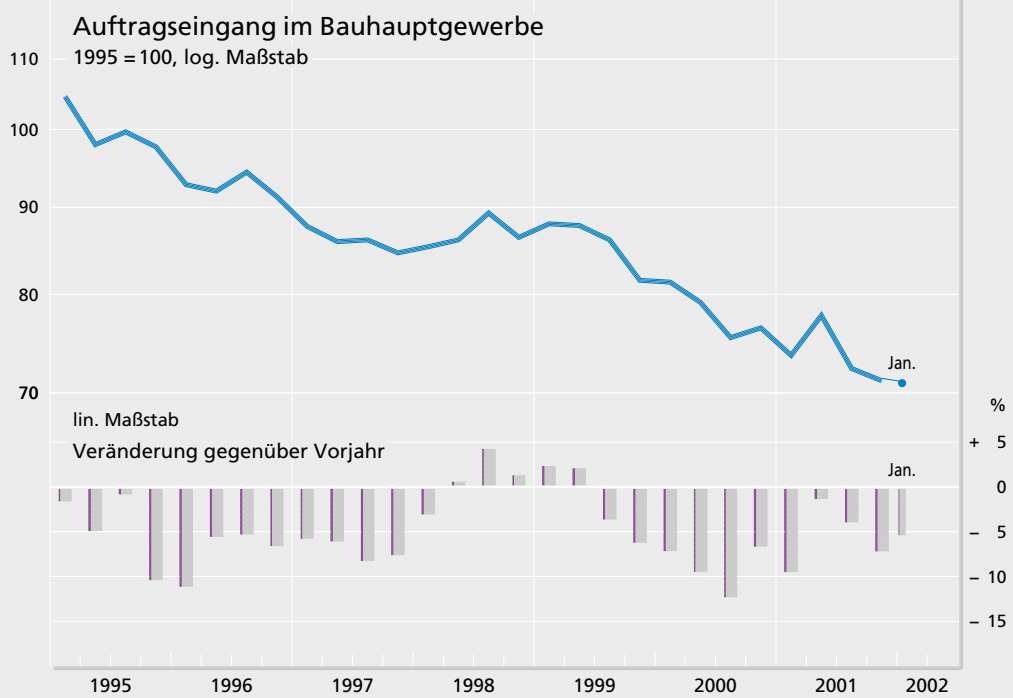
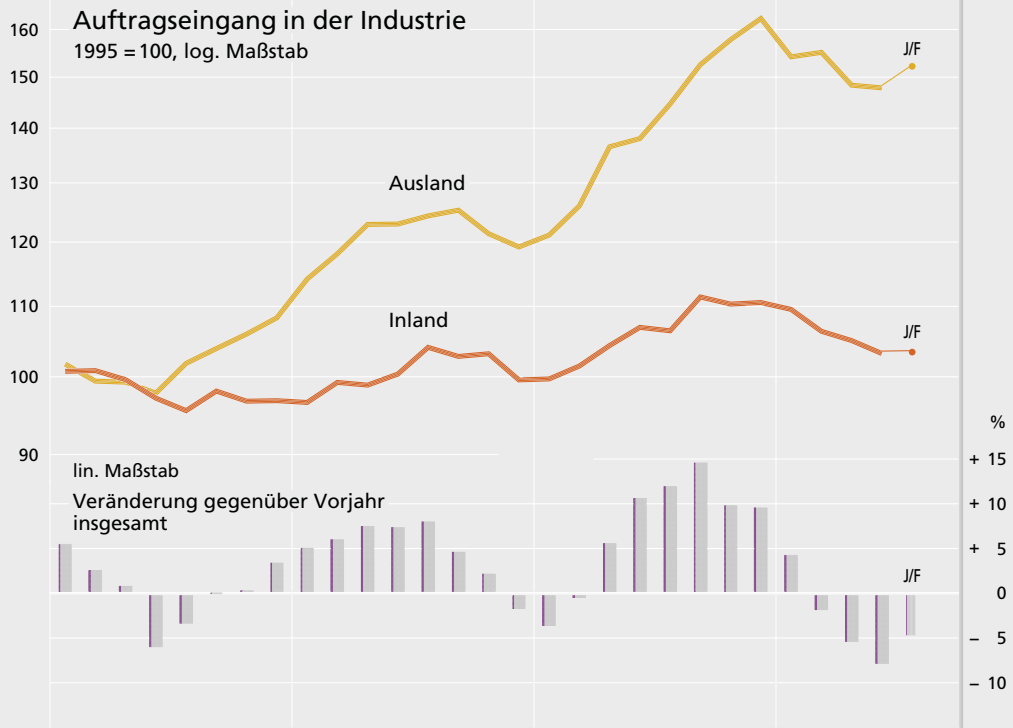
*Anpassungs-
krise am Bau
verstärkt*

Als Belastungsfaktor besonderer Art erwies sich einmal mehr die strukturelle Anpassungskrise in der Bauwirtschaft, die sich im Berichtsjahr noch verschärft fortgesetzt hat. Angesichts eines hohen Bestands an leer stehenden Objekten, einer sinkenden Zahl von Einwohnern in Ostdeutschland und einer insgesamt guten Wohnraumversorgung auch in Westdeutschland unterschritten die Investitionen in Wohnbauten in Preisen von 1995 gerechnet das Vorjahrsniveau um nicht weniger als 7 %. Aber auch der Rückgang bei den Investitionen in Nichtwohnbauten verstärkte sich weiter, was

Nachfragetendenzen

Schaubild 16

Volumen, saisonbereinigt, vierteljährlich



Deutsche Bundesbank

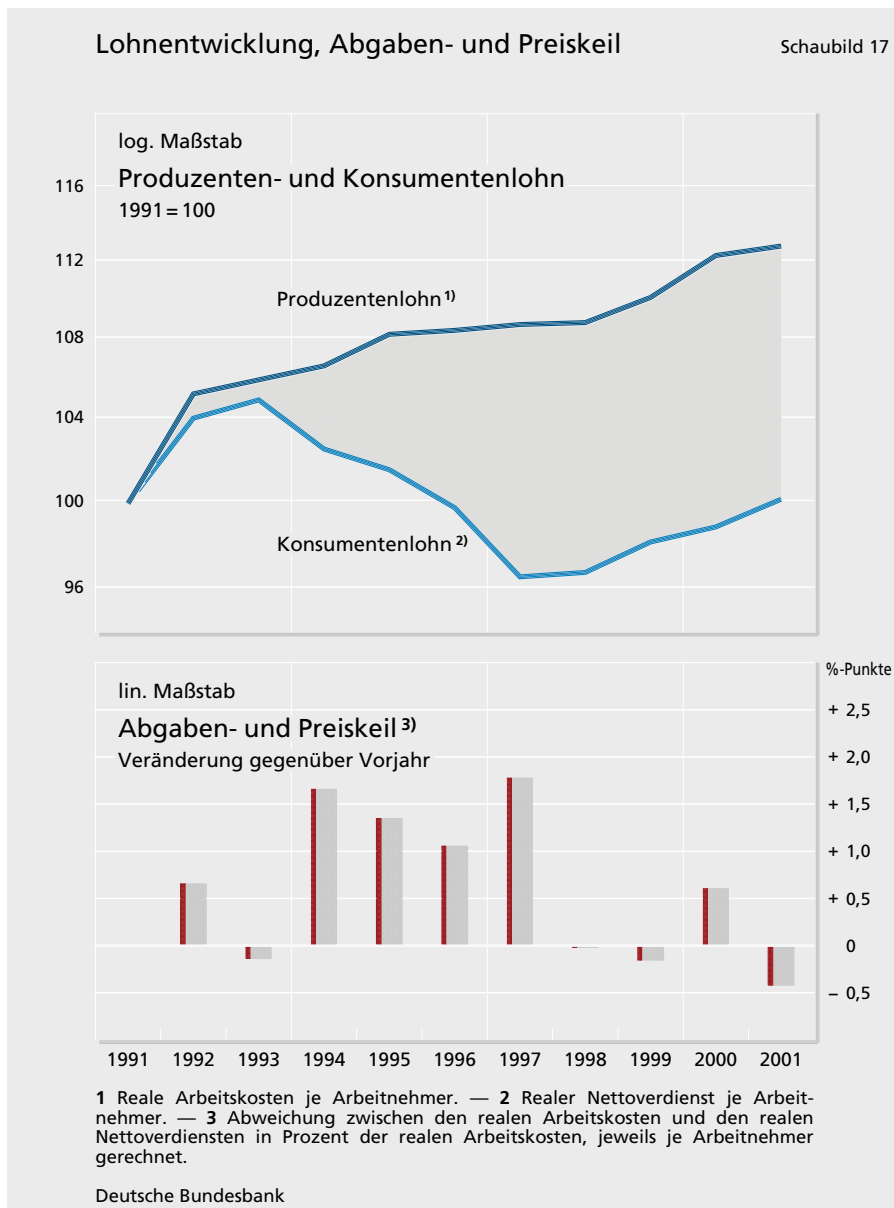
zumindest teilweise mit den rückläufigen Anschaffungen von Maschinen und Geräten zusammenhängen dürfte. Insgesamt gingen die realen Bauinvestitionen um $5\frac{3}{4}\%$ und damit mehr als doppelt so stark zurück wie im Jahr zuvor.

*Abbau der
Läger*

Neben dem Rückgang der Anlageinvestitionen hat auch der umfangreiche Lagerabbau zum schlechten Abschneiden im letzten Jahr beigetragen. Der negative „Wachstumsbeitrag“ der Vorratsveränderungen belief sich isoliert betrachtet auf einen Prozentpunkt, verglichen mit einem positiven Beitrag von einem halben Prozentpunkt im Jahr zuvor. Wenn auch die Stärke des lagerzyklischen Effekts überrascht hat, so stellt letztlich die Anpassung der Läger an die gesunkene Nachfrage in einer Abschwungphase einen ganz normalen Vorgang dar. Damit wird gleichzeitig eine wichtige Bedingung für den nächsten Aufschwung geschaffen, der sich erfahrungsgemäß erst dann voll entfaltet, wenn bei niedrigem Bestand an Vorräten eine anziehende Endnachfrage ohne größere Verzögerung produktionswirksam werden kann.

*Privater
Verbrauch
noch konjunkturstützend,
aber nur mit
geringen
Impulsen*

Die privaten Konsumausgaben erhöhten sich 2001 preisbereinigt um gut 1 %, und damit etwas weniger als ein Jahr zuvor. Der private Verbrauch wirkte zwar konjunkturstützend, enttäuschte jedoch insofern, als man sich von den Entlastungen auf Grund der ersten Stufe der Steuerreform, die zum 1. Januar 2001 in Kraft trat, einen deutlich stärkeren Nachfrageschub erwartet hatte. Das nominale verfügbare Einkommen der privaten Haushalte wuchs nämlich 2001 um $3\frac{1}{2}\%$, und damit so kräftig wie schon lange nicht mehr. Schätzungsweise ein Drittel des Zuwachses entfiel dabei auf die Steuerentlastung. Dieser Effekt zeigt sich insbesondere bei den Arbeitsentgelten. Bei einer Expansion der Bruttoverdienste von 2 % nahmen die Nettolöhne und -gehälter vor allem dank des geringeren Lohnsteuerzugriffs um $3\frac{1}{2}\%$ zu. Mit dem kräftigen Einkommensplus konnten die realen Konsumausgaben jedoch nicht Schritt halten, da höhere Kaufkraftverluste zu Buche schlugen und die Sparquote der privaten Haushalte erstmals seit Anfang der neunziger Jahre wieder anstieg, und zwar von $9\frac{3}{4}\%$ auf $10\frac{1}{4}\%$. Diese Zunahme spiegelt zunächst eine verzögerte Anpassung der Konsumausgaben an den vergrößerten Einkommensspielraum im Anschluss an die Steuerentlastung zu Jahresbeginn wider. Im späteren Jahresverlauf dürfte das nachlassende Konsumentenvertrauen eine wesentliche Rolle gespielt haben.



In der Lohnrunde 2001 standen nur in vergleichsweise wenigen Wirtschaftszweigen neue Tarifverhandlungen an. Im Jahr zuvor hatten die Sozialpartner in vielen Branchen längerfristige Tarifverträge vereinbart, die überwiegend bis zum Frühjahr 2002 reichten und für 2001 Anhebungen der Tarifentgelte von etwas mehr als 2 % vorsahen. Zwar gingen die im Frühjahr 2001 getätigten Neuabschlüsse beispielsweise im Versicherungs- und privaten Bankgewerbe sowie im Einzelhandel darüber hinaus, gleichwohl erhöhte sich das Tariflohn- und -gehaltsniveau im gesamtwirtschaftlichen Durchschnitt und auf das Gesamtjahr 2001 bezogen – auch bedingt durch Basiseffekte auf Grund von Einmalzahlungen – wie schon im Jahr

„Kleine“
Tarifrunde 2001

zuvor um lediglich 2 %. Der Anstieg der Effektivverdienste blieb mit 1 $\frac{3}{4}$ % etwas dahinter zurück, wobei der längerfristige Trend hin zu Teilzeitarbeit und die eingetrübte Konjunkturlage, die sich unter anderem in vermehrter Kurzarbeit und geringeren Bonuszahlungen niederschlug, gleichermaßen zu dieser negativen Lohndrift beitrugen. Die Lohnstückkosten erhöhten sich 2001 wegen der zyklisch bedingten deutlichen Abflachung des Produktivitätsanstiegs um 1 $\frac{1}{2}$ %, nachdem sie im Jahr zuvor leicht zurückgegangen waren. Insgesamt hat die moderate Anhebung der Verdienste im Berichtszeitraum geholfen, den Lohnkostendruck in Grenzen zu halten, was auch stabilisierend auf die Beschäftigung gewirkt hat. Die Lohnpolitik ist im Endergebnis der schwierigen wirtschaftlichen Lage durchaus angemessen gewesen.

*Keine
verteilungs-
politische
Schieflage*

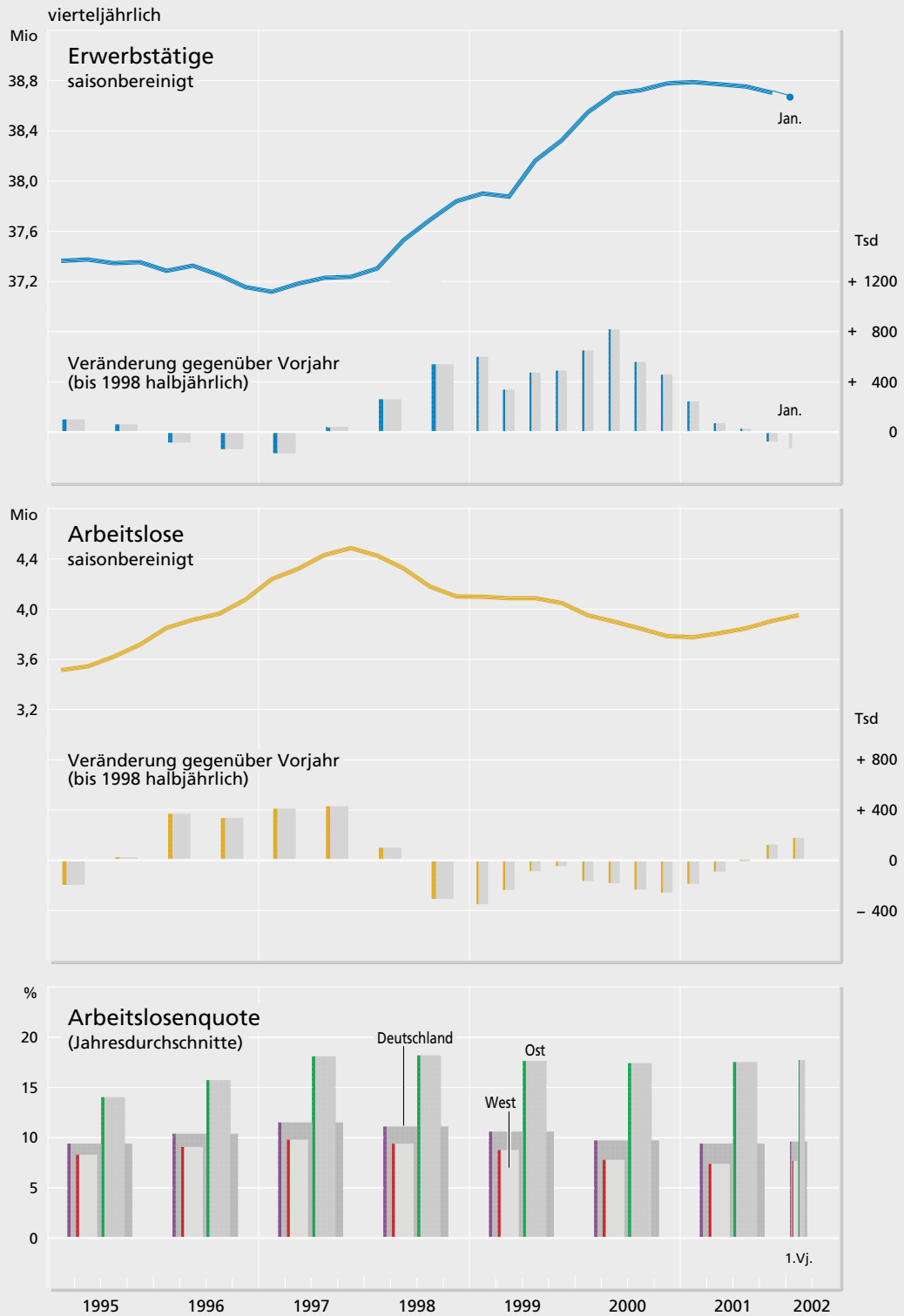
Trotz der vergleichsweise maßvollen Anhebungen der Arbeitnehmerverdienste war auch im vergangenen Jahr – wie schon im Jahr 2000 – gesamtwirtschaftlich betrachtet keine verteilungspolitische „Schieflage“ zu Lasten des Faktors Arbeit zu verzeichnen. Zu berücksichtigen ist dabei, dass als Folge der eingetrübten Wirtschaftsentwicklung der Realwert des verfügbaren Einkommens der Volkswirtschaft zum ersten Mal seit 1993 stagnierte. Damit war ex post der reale Verteilungsspielraum für 2001 wesentlich geringer als erwartet. Gemessen am Volkseinkommen, das nur in nominaler Rechnung ausgewiesen wird und lediglich um 1 $\frac{3}{4}$ % zunahm, erhöhte sich die Lohnquote von 72 $\frac{1}{4}$ % in 2000 auf 72 $\frac{1}{2}$ %. Gleichzeitig verringerte sich wegen des geringeren Zugriffs des Fiskus der Abgabenkeil am Arbeitsmarkt, da in realer Rechnung die Konsumentenlöhne stärker gestiegen sind als die Produzentenlöhne.

*Verhaltene
Reaktion der
Beschäftigung*

Die Beschäftigung reagierte zunächst verhalten auf die konjunkturelle Abkühlung. In Erwartung einer wirtschaftlichen Erholung hielten viele Unternehmen – soweit möglich – ihren Personalbestand und glichen den gesunkenen Arbeitsbedarf durch flexible Arbeitszeitregelungen und den Abbau von Überstunden aus. So ging das Arbeitsvolumen in 2001 gegenüber dem Vorjahr um 0,8 % zurück, während die Zahl der Erwerbstätigen im Jahresdurchschnitt den Vorjahrswert noch um 67 000 beziehungsweise 0,2 % überschritt. Teilzeitarbeit und geringfügige Beschäftigung erhöhten sich vermutlich weiter, wenn auch langsamer als zuvor. Im Verlauf des Jahres nahm die Kurzarbeit insbesondere in der Industrie zu. Insgesamt waren mit jahresdurchschnittlich rund 125 000 Beschäftigten 40 % mehr Personen davon betroffen als im Jahr zuvor. Erst seit Herbst hat sich der Rückgang der

Arbeitsmarkt

Schaubild 18



Deutsche Bundesbank

Erwerbstätigkeit verstärkt; im Dezember 2001 waren fast 100 000 Personen weniger beschäftigt als zwölf Monate zuvor.

*Erwerbstätigkeit
nach Sektoren*

Die branchenspezifische Betrachtung zeichnet ein differenziertes Bild der Beschäftigungssituation. Die Dienstleistungsunternehmen expandierten auch im Jahr 2001, der Anstieg der Erwerbstätigenzahl fiel mit 1 % aber deutlich geringer aus als im Vorjahr. In der Industrie insgesamt wurde das Beschäftigungsniveau im Jahresdurchschnitt gerade noch gehalten. Allerdings führte die schwierige Lage im Mobilfunk- und Telekommunikationsbereich bei den Wachstumsträgern der Vorjahre – den Herstellern von nachrichtentechnischen Geräten und der Datenverarbeitung – zu deutlichen Beschäftigungsverlusten in der zweiten Jahreshälfte 2001. Auch im Konsumgüterbereich nahm die Mitarbeiterzahl weiter ab. Die bei weitem größten Beschäftigungsverluste entstanden aber im Baugewerbe, das seine Belegschaft im Vergleich zum Vorjahr nochmals um 6 ½ % reduzierte.

*Konjunktureller
Anstieg der
Arbeitslosigkeit*

Die Anzahl der registrierten Arbeitslosen stieg im Verlauf des vergangenen Jahres stetig an und lag Ende Dezember/Anfang Januar 2002 saisonbereinigt bei etwa 3,96 Millionen. Das waren rund 175 000 mehr als zwölf Monate zuvor, als die Arbeitslosigkeit ihren letzten Tiefstand erreicht hatte. In Westdeutschland nahm die Zahl der arbeitslosen Personen absolut wie relativ gesehen stärker zu als in den neuen Bundesländern, in denen die konjunkturelle Reagibilität der Arbeitslosigkeit – auch wegen eines unterschiedlichen Erwerbsverhaltens – sowohl im letzten Aufschwung als auch jetzt in der Schwächephase deutlich geringer war. Insgesamt verloren vor allem Männer ihren Arbeitsplatz, die im Allgemeinen stärker in den konjunkturabhängigen Berufen vertreten sind als Frauen. Die Zahl der registrierten älteren Arbeitslosen über 55 Jahre ging dagegen aus demographischen Gründen und gestützt durch arbeitsmarktpolitische Maßnahmen weiter zurück. So nahmen im Durchschnitt 2001 etwa 50 % mehr Personen als im Vorjahr die Möglichkeit zur Altersteilzeit in Anspruch. Die Zahl der über 58-jährigen Leistungsbezieher, die auf eigenen Wunsch nicht mehr für eine Vermittlung zur Verfügung stehen, wuchs bis zum Jahresende auf 250 000. Ein Jahr zuvor war diese Regelung von 190 000 Personen in Anspruch genommen worden.

*Arbeitsmarkt-
politik erprobt
neue Ansätze*

Die Schwerpunkte der Arbeitsmarktpolitik verschoben sich im Jahr 2001 weiter in Richtung einer Unterstützung regulärer Beschäftigung. Eingliederungszuschüsse und die so genannte „Freie Förderung“ wurden ausgeweitet, während ABM und Strukturanpassungsmaßnahmen im Jahresdurchschnitt um

etwa ein Viertel abnahmen. Die Weiterbildungskurse wurden ebenfalls etwas reduziert. Gleichwohl hielten sich die Aktivitäten der Arbeitsmarktpolitik vor allem in den neuen Ländern noch immer auf einem recht hohen Niveau. Nunmehr sollen zusätzlich mit der bundesweiten Einführung des Kombilohns die Anreize zur Arbeitsaufnahme im Niedriglohnbereich gestärkt werden und dort für mehr Beschäftigung sorgen. Jedoch wurde das allgemeine Arbeitsmarktklima aus Sicht der Arbeitgeber durch Änderungen des Ordnungsrahmens – wie beispielsweise die Novellierung des Betriebsverfassungsgesetzes oder das Recht auf Teilzeit – eher belastet. Im Rahmen der zu Beginn dieses Jahres eingeleiteten Reform der Arbeitsverwaltung soll die staatliche Arbeitsmarktpolitik insgesamt kritisch überprüft werden.

Spiegelbildlich zum Anstieg der Arbeitslosigkeit sank die Zahl der gemeldeten offenen Stellen im Jahresmittel 2001 leicht um etwa 1 ½ %; im Dezember/Januar waren saisonbereinigt noch etwa 470 000 Arbeitsplatzangebote registriert. Da erfahrungsgemäß lediglich etwa ein Drittel der offenen Stellen den Arbeitsämtern mitgeteilt wird, entspricht dies rund 1 ¼ Millionen Vakanzen. Die Zahl der Stellenangebote blieb damit trotz des konjunkturellen Rückgangs auf vergleichsweise hohem Niveau, so dass der Arbeitsmarkt zur gleichen Zeit von einer recht hohen strukturellen Arbeitslosigkeit einerseits und Fachkräftemangel andererseits geprägt ist.

Die Preisentwicklung zeigte im Jahr 2001 ein deutlich zweigeteiltes Bild. Der Beginn des Jahres war sowohl durch einen kräftigen Überhang als auch durch erneute Erhöhungen indirekter Steuern geprägt, zu denen in den Folgemonaten noch hohe Preiswellen bei den Nahrungsmitteln kamen. Im weiteren Verlauf wirkte insbesondere der merkliche Preisrückgang auf den internationalen Ölmärkten dämpfend. Ende 2001 hatte sich der Preisanstieg wieder erheblich verringert. Gemessen am Index für die Lebenshaltung aller privaten Haushalte erhöhten sich die Verbraucherpreise jahresdurchschnittlich aber noch um 2,5 %, gegenüber 1,9 % im Jahr zuvor.

*Deutlicher
Preisanstieg*

Für höhere Teuerungsraten sorgte zunächst die weitere Stufe der „Öko-steuer“ auf Kraftstoffe und Strom. Darüber hinaus wurde die Kraftfahrzeugsteuer für wenig schadstoffarme Personenkraftwagen drastisch erhöht. Hinzu kam eine deutliche Anhebung der Rundfunk- und Fernsehgebühren. Rein rechnerisch resultierte daraus nach Schätzung des Statistischen Bundesamtes ein Anstieg der Verbraucherpreise um insgesamt 0,4 Prozentpunkte. Dies war ausschlaggebend dafür, dass sich die Vorjahrs-

*Umfangreiche
Steuer- und
Gebühren-
erhöhungen*

rate der Dienstleistungen im Lebenshaltungsindex im Januar 2001 sogar auf 2,7 % verdoppelte, danach aber weitgehend konstant blieb.

*Preisturbulenzen
bei Nahrungs-
mitteln*

Im Frühjahr gab es dann heftige Preisturbulenzen bei den Nahrungsmitteln. Neben einem Preisschub infolge ungewöhnlicher Witterungsbedingungen kam es zu drastischen Preiserhöhungen bei tierischen Erzeugnissen, die durch die Krankheiten BSE sowie Maul- und Klauenseuche verursacht wurden. Obwohl Rinder wegen des Nachfragerückgangs auf der landwirtschaftlichen Erzeugerstufe in der Spitze um knapp ein Drittel billiger wurden, führte der gleichzeitige heftige Preisanstieg bei Schweinen und Geflügel auf Grund von Nachfrageverschiebungen zu einer deutlich verstärkten Teuerung im gesamten Nahrungsmittelbereich. Auf der Verbraucherstufe überschritten die Preise für diese Produkte um die Jahresmitte den entsprechenden Vorjahrsstand um fast 7 %, im Jahresergebnis lag der Anstieg bei immerhin noch 5,2 %.

*Entlastung durch
Ölpreise*

Als die Preisimpulse aus der Landwirtschaft im Laufe des zweiten Halbjahres 2001 geringer wurden, traten die dämpfenden Effekte der Ölpreisverbilligung im Gesamtbild immer deutlicher hervor. Auf den internationalen Märkten sanken die Notierungen für Rohöl – gemessen an Nordseeöl der Marke Brent – auf unter 20 US-\$ je Barrel (zuletzt lagen sie jedoch wieder bei knapp 27 US-\$). Das bedeutet gegenüber dem vorangegangenen Höchststand im Herbst 2000 mit über 32 US-\$ einen Rückgang um mehr als ein Drittel, der sich schnell in den deutschen Einfuhrpreisen niederschlug. Diese nahmen seit Juni des Jahres kontinuierlich ab und unterschritten den Vorjahrsstand zum Jahresende um 4,7 %. Für die privaten Haushalte waren Benzin und Heizöl im Dezember 2001 um reichlich ein Zehntel billiger als zwölf Monate zuvor. Einschließlich der ebenfalls gesunkenen Preise für Gas und Fernwärme trug die Energiekomponente entscheidend zur Abschwächung der Teuerung auf der Verbraucherstufe bei.

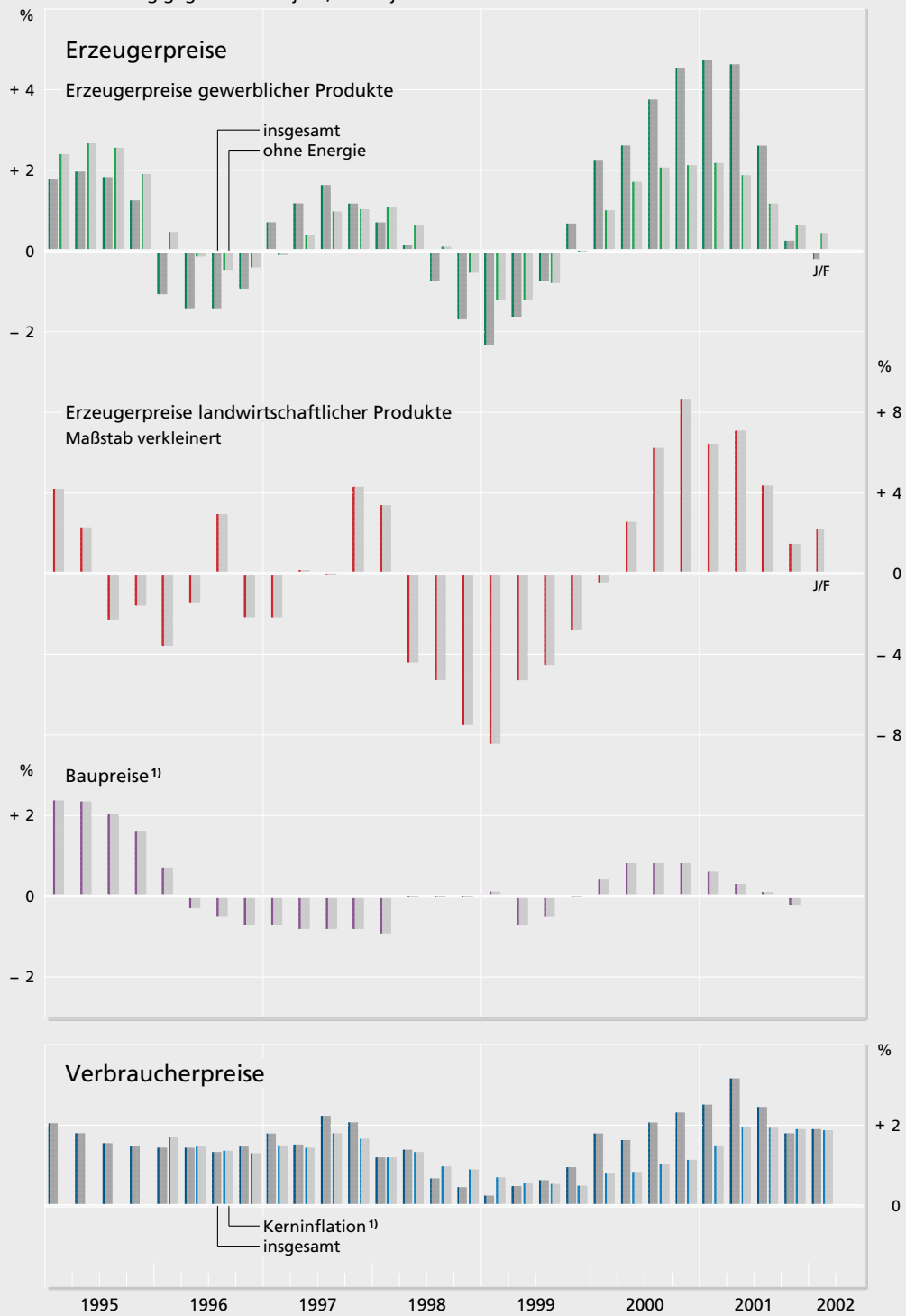
*Verteuerung der
gewerblichen
Waren*

Ohne Nahrungsmittel und Energie gerechnet, hat sich der Preisanstieg dagegen das Jahr über leicht verstärkt. Dies ist insbesondere auf einen moderaten, aber stetigen Anstieg im Bereich der gewerblichen Waren zurückzuführen. Immerhin hat sich die Vorjahrsrate von rund 0,5 % zu Jahresbeginn auf über 1 % zum Ende 2001 erhöht. Speziell die Einkaufspreise für Möbel und Einrichtungsgegenstände sowie Teppiche und Heimtextilien sind heraufgesetzt worden. Aber auch Kraftfahrzeuge haben sich mehr als zuvor verteuert. Überdurchschnittliche Preisbewegungen bei die-

Inlandspreise

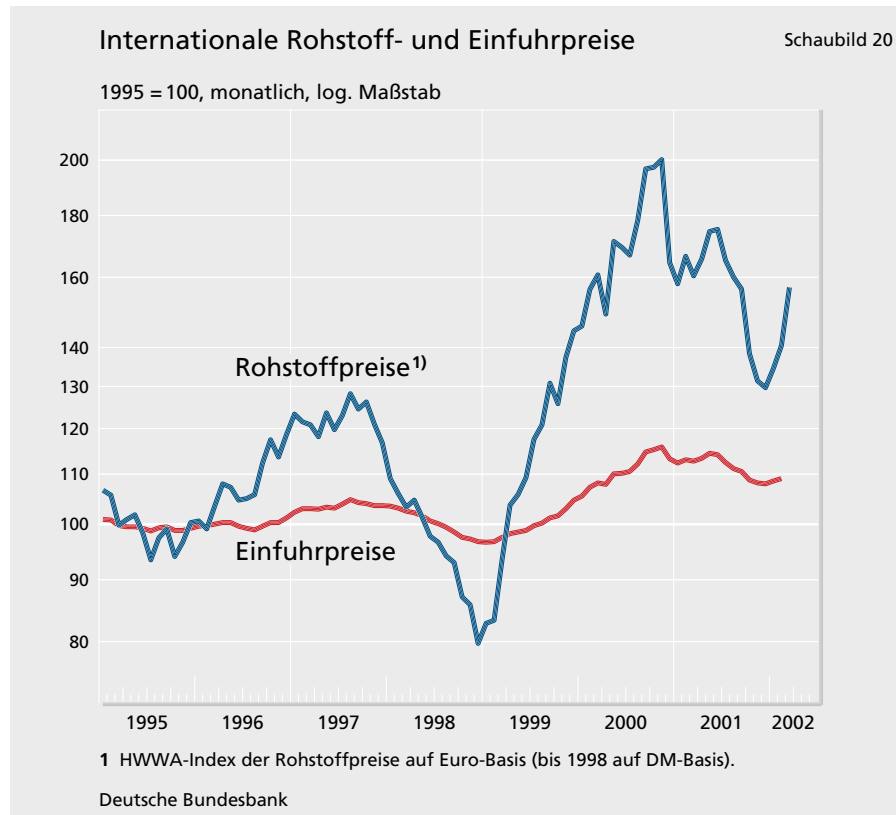
Schaubild 19

Veränderung gegenüber Vorjahr, vierteljährlich



1 Eigene Berechnung.

Deutsche Bundesbank



sen Erzeugnissen sind ebenfalls in den Abgabepreisen der deutschen Industrie zu erkennen. Bei den entsprechenden Einfuhren dagegen hatte sich der Preisaufrtrieb bereits im Jahr 2000 deutlich verstärkt, ist im vergangenen Jahr aber wieder abgeflaut.

*Anstieg der
Wohnungs-
mieten gering*

Der Anstieg der Wohnungsmieten blieb im vergangenen Jahr erneut sehr gedämpft. Mit 1,3 % im Jahresdurchschnitt war er fast halb so hoch wie bei der Lebenshaltung insgesamt. Ein weitgehend ausgeglichener Wohnungsmarkt bremste die Mietbewegungen ebenso wie stagnierende Preise für Bauleistungen. Die Mietnebenkosten waren im Mittel 2001 um 1,6 % höher als ein Jahr zuvor, in dem sie um 2 % zugenommen hatten.

*Perspektiven
für 2002*

Nachdem es im Januar 2002 zu einem kräftigen Sprung im Niveau der Verbraucherpreise gekommen war, der hauptsächlich auf witterungsbedingte Ernteaufschläge sowie Erhöhungen indirekter Steuern zurückzuführen ist, haben im März höhere Energiepreise die moderate Grundtendenz überlagert. Die Preisperspektiven für das laufende Jahr können aber bei Beruhigung der Ölmärkte weiterhin als günstig eingeschätzt werden; damit ist eine wichtige Voraussetzung für einen konjunkturellen Erholungsprozess erfüllt.

Die Frühindikatoren der letzten Monate deuten bereits darauf hin, dass die zur Jahreswende erkennbare Stabilisierung von Produktionstätigkeit und Auftragslage im weiteren Jahresverlauf in eine Aufwärtsbewegung münden könnte. Wichtig ist dabei, dass die Unternehmen in jüngerer Zeit wieder zuversichtlicher in die Zukunft schauen. Hier spiegeln sich trotz noch verbleibender Risiken zu einem Gutteil die positiven Signale aus der US-Wirtschaft wider, der für dieses Jahr eine Schlüsselrolle für das globale Konjunkturgeschehen zufällt.

Angesichts ihrer insgesamt guten Wettbewerbsposition dürften die deutschen Exportsektoren von einer Besserung der weltwirtschaftlichen Lage rasch neue Impulse erhalten. Dies wird im weiteren Jahresverlauf auch der gewerblichen Investitionsbereitschaft zugute kommen, die derzeit noch recht zurückhaltend ist. Die Bautätigkeit hingegen wird wohl noch eine Zeitlang brauchen, um die Talsohle zu verlassen. Nimmt man zudem das niedrige Produktionsniveau zu Jahresbeginn mit ins Bild, wird das gesamtwirtschaftliche Wachstum im Jahresergebnis betrachtet noch einmal sehr bescheiden ausfallen. Der reale Verteilungsspielraum ist entsprechend eng bemessen. Dem sollten auch die Tarifpartner bei ihren diesjährigen Lohnverhandlungen durch Fortsetzung des beschäftigungs- und stabilitätsorientierten Kurses der letzten beiden Jahre Rechnung tragen.

2. Außenwirtschaft: Dämpfender Einfluss der Weltkonjunktur

Die deutsche Wirtschaft bekam die starke Abkühlung des globalen Konjunkturklimas auf den Auslandsmärkten bereits zum Jahresanfang 2001 zu spüren. Nach fast zwei Jahren dynamischen Umsatzwachstums sah sich die Exportwirtschaft erstmals wieder mit rückläufigen Bestelleingängen aus dem Ausland konfrontiert, was sich mit nur geringer Verzögerung bereits in den ersten Monaten von 2001 in einer deutlichen Abflachung der Exportentwicklung niederschlug. Im Vorjahresvergleich stiegen die deutschen Warenausfuhren dem Wert nach zwar immer noch um 6 ½ % und real um 5 ½ %; die Zunahme war aber im Wesentlichen auf die hohen Exportzuwächse bis zum Ende des vorherigen Jahres zurückzuführen.¹⁾ Im Verlauf von 2001 sind die deutschen Ausfuhrumsätze über das damals erreichte Niveau nur vorübergehend hinausgegangen.

*Ausfuhrentwicklung
deutlich
abgeflacht*

¹ Die Angaben zum Warenhandel insgesamt 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.

*Aber Markt-
position
behauptet*

Das Wachstum der deutschen Exportmärkte hat sich jedoch noch etwas stärker abgeschwächt, so dass die deutsche Wirtschaft insgesamt ihre Marktposition im Auslandsgeschäft gut behaupten konnte. Insbesondere zwei Faktoren sind dabei den deutschen Exporteuren zugute gekommen: Die relative Schwäche des Euro eröffnete zusammen mit der Kostendisziplin im Innern auch im vergangenen Jahr Wettbewerbsvorteile auf den Märkten außerhalb des Euro-Gebiets, und dank des nicht extrem hochtechnologie-lastigen Exportgütersortiments hat der weltweite Nachfrageeinbruch im IT-Sektor die deutsche Wirtschaft nicht so stark wie andere Industrieländer getroffen. So blieb die Nachfrage aus den Vereinigten Staaten trotz der allgemeinen Wachstumsabschwächung in der amerikanischen Wirtschaft bis zum Spätsommer 2001 noch relativ lebhaft. Insbesondere die Automobilindustrie konnte im vergangenen Jahr noch verhältnismäßig gute Ergebnisse im Exportgeschäft vermelden. Stabilisierend wirkte auch die Nachfrage aus Mittel- und Osteuropa. Dagegen hatte die deutsche Wirtschaft im Asien-geschäft deutliche Absatzrückgänge zu verzeichnen, was im Einklang damit steht, dass vor allem die Produzenten von IT-Gütern die harschen Anpassungsvorgänge in dieser Branche voll zu spüren bekamen. Relativ schwach entwickelten sich aber auch die deutschen Warenlieferungen in die übrigen Länder des Euro-Raums, die sich von der weltweiten Konjunkturertrübung nicht abkoppeln konnten.

*Schwache Ein-
fuhren bewirken
hohes Plus im
Außenhandel ...*

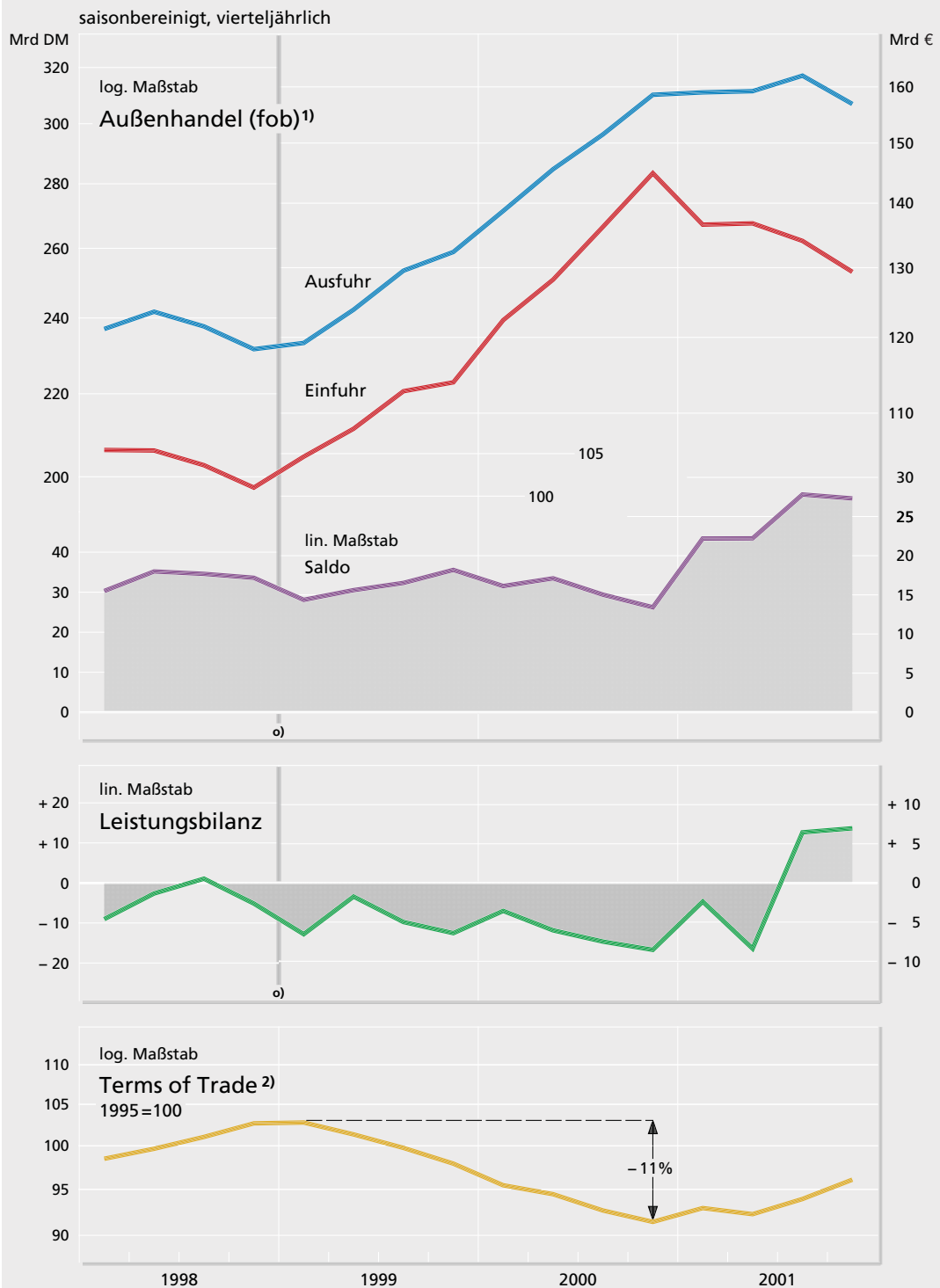
Der schwächere Gang der Konjunktur in Deutschland und seinen wichtigsten Handelspartnern ließ die Wareneinfuhren im Jahr 2001 in realer Rechnung stagnieren. Dem Wert nach legten sie um $\frac{1}{2}$ % zu, dabei wirkten allerdings die bis gegen Ende 2000 kräftig gestiegenen Preise an den Rohöl-märkten nach, während die deutlichen Preissenkungen in der zweiten Hälfte von 2001 nicht voll auf das Jahresergebnis durchschlugen. Im Jahresdurchschnitt von 2001 kam es insgesamt zu einer leichten Verbesserung der Terms of Trade (knapp $\frac{1}{2}$ %). Die stärkere Abschwächung auf der Einfuhrseite hat dazu geführt, dass trotz des merklich abgeflachten Exportwachstums die deutsche Handelsbilanz mit einem Überschuss von 100 Mrd € und damit um 37 Mrd € höher als im Vorjahr abschloss.

*... und deut-
lichen Leistungs-
bilanzüberschuss*

Das konjunkturbedingt sehr viel höhere Plus im Außenhandel hat sich auch auf die Leistungsbilanz ausgewirkt. Zwar fiel zugleich auch das Defizit im Bereich der „unsichtbaren“ Leistungstransaktionen mit 97 Mrd € höher aus als im Vorjahr, die Verschlechterung war jedoch mit $11 \frac{1}{2}$ Mrd € deutlich geringer als die Verbesserung des Exportüberschusses. Sowohl das Minus in

Außenhandel und Leistungsbilanz

Schaubild 21



Deutsche Bundesbank

der Dienstleistungsbilanz als auch insbesondere der Passivsaldo der grenzüberschreitenden Faktoreinkommen lagen höher als 2000, während bei den laufenden Übertragungen auf Grund von geringeren Zahlungen an den EU-Haushalt ein etwas niedrigeres Defizit zu verzeichnen war. Im Ergebnis wies damit die deutsche Leistungsbilanz im vergangenen Jahr erstmals seit Beginn der neunziger Jahre einen Überschuss auf (2 ½ Mrd € nach einem Minus in Höhe von 22 ½ Mrd € im Jahr 2000).

*Tendenzen im
Kapitalverkehr in
einem von
Unsicherheiten
geprägten Jahr*

Die schwache Weltkonjunktur und die gestiegene Unsicherheit nach den Anschlägen in den Vereinigten Staaten haben auch den deutschen Kapitalverkehr mit dem Ausland geprägt. Die im Verlauf des Jahres immer deutlicher zu Tage getretene Abkühlung des wirtschaftlichen Klimas sowie die sich vor allem in den USA verschlechternden Gewinnerwartungen veranlassten viele Anleger zu vorsichtigeren Dispositionen speziell bei Aktienengagements. In diesem Umfeld eines geschärften Risikobewusstseins reagierten die Investoren auf die Nachricht über die Terroranschläge in den USA mit einer „Flucht“ aus Aktien in die „sicheren Häfen“ erstklassiger Rentenpapiere, wodurch es zu kräftigen Zinsrückgängen an den Anleihemärkten und zu zeitweilig erheblichen Kursabschlägen an den Aktienmärkten kam. Bereits gegen Ende des vergangenen Jahres ebten diese Schockwellen jedoch wieder ab.

*Netto-Kapital-
exporte im Wert-
papierverkehr*

Die sich wiederholt ändernden wirtschaftlichen und politischen Rahmenbedingungen haben deutliche Spuren im Wertpapierverkehr Deutschlands mit dem Ausland hinterlassen. So kam es zwar in den ersten Monaten des abgelaufenen Jahres noch zu umfangreichen Netto-Kapitalexporten; mit der schwindenden Hoffnung auf eine rasche Erholung der US-Konjunktur kehrten sich die Kapitalströme jedoch im Frühsommer um, so dass bis zum Herbst deutliche Zuflüsse aus dem Ausland verzeichnet werden konnten. Vor allem nach den Anschlägen im September haben ausländische Investoren im „sicheren Hafen“ Deutschland größere Positionen aufgebaut. Erst zum Jahresende kam es – möglicherweise durch die Auflösung solcher Anlagen – zu einer erneuten Umkehr der Kapitalströme. Im Ergebnis führte das Zusammenwirken der verschiedenen Einflüsse im Jahr 2001 zu Netto-Kapitalexporten im Wertpapierverkehr in Höhe von 16 Mrd € (verglichen mit 159 ½ Mrd € im Vorjahr).¹⁾

¹ Die Analyse des deutschen Kapitalverkehrs für das Jahr 2001 wird durch einen außerordentlich hohen Restposten in der deutschen Zahlungsbilanz von 38 ½ Mrd € erschwert, dessen Zuordnung zu den einzelnen Kategorien des grenzüberschreitenden Leistungs- und Kapitalverkehrs letztlich nicht möglich ist. Nach den verfügbaren Informationen ist der mit Abstand größte Teil wohl den nicht erfassten Kapitalbewegungen zuzurechnen.

Zahlungsbilanz

Tabelle 7

Mrd €

Position	1998	1999	2000	2001
I. Leistungsbilanz	- 5,6	- 17,9	- 22,6	+ 2,7
1. Außenhandel ¹⁾	+ 69,9	+ 66,6	+ 63,0	+ 99,9
Ausfuhr (fob) ¹⁾	487,5	509,7	596,9	636,7
Einfuhr (fob) ¹⁾	417,6	443,1	533,9	536,8
2. Dienstleistungen	- 41,4	- 49,8	- 55,1	- 58,0
darunter:				
Reiseverkehr	- 27,5	- 30,6	- 31,6	- 32,4
3. Erwerbs- und Vermögenseinkommen	- 6,8	- 9,0	- 3,3	- 12,6
darunter:				
Kapitalerträge	- 6,0	- 8,1	- 2,4	- 11,1
4. Laufende Übertragungen	- 27,3	- 25,7	- 27,1	- 26,7
darunter:				
Nettoleistung zum EU-Haushalt ²⁾	- 15,1	- 13,3	- 14,9	- 12,3
Sonstige laufende öffentliche Leistungen an das Ausland (netto)	- 3,9	- 4,1	- 4,1	- 4,8
II. Vermögensübertragungen ³⁾	+ 0,7	- 0,2	+ 6,8	- 1,0
III. Kapitalbilanz (Nettokapitalexport: -)	+ 8,7	- 26,1	+ 34,3	- 46,1
1. Direktinvestitionen	- 57,8	- 51,3	+ 157,7	- 12,8
Deutsche Anlagen im Ausland	- 79,9	- 102,7	- 54,0	- 48,3
Ausländische Anlagen im Inland	+ 22,1	+ 51,4	+ 211,8	+ 35,6
2. Wertpapiere	+ 4,6	- 10,8	- 159,4	- 15,8
Deutsche Anlagen im Ausland	- 131,0	- 177,4	- 208,5	- 128,7
darunter:				
Aktien	- 61,9	- 68,0	- 104,8	- 15,8
Rentenwerte	- 56,6	- 94,7	- 72,8	- 94,7
Ausländische Anlagen im Inland	+ 135,6	+ 166,6	+ 49,1	+ 112,9
darunter:				
Aktien	+ 51,8	+ 21,9	- 34,5	+ 88,9
Rentenwerte	+ 78,5	+ 97,6	+ 69,2	+ 54,9
3. Finanzderivate	- 6,8	- 1,7	- 4,2	+ 6,7
4. Kreditverkehr	+ 73,0	+ 40,2	+ 42,4	- 22,9
Kreditinstitute	+ 73,6	+ 53,0	+ 13,8	- 76,3
darunter kurzfristig	+ 73,7	+ 60,4	+ 38,3	- 33,1
Unternehmen und Privatpersonen	- 1,6	+ 40,4	+ 5,4	+ 10,4
darunter kurzfristig	- 9,4	+ 38,6	+ 0,5	+ 3,0
Staat	- 0,7	- 3,6	- 19,2	+ 16,4
darunter kurzfristig	+ 4,4	+ 5,1	- 17,9	+ 16,8
Bundesbank	+ 1,8	- 49,5	+ 42,4	+ 26,6
5. Sonstige Kapitalanlagen	- 4,3	- 2,4	- 2,1	- 1,4
IV. Veränderung der Währungsreserven zu Transaktionswerten (Zunahme: -) ⁴⁾	- 3,6	+ 12,5	+ 5,8	+ 6,0
V. Saldo der statistisch nicht aufgliederbaren Transaktionen (Restposten)	- 0,2	+ 31,6	- 24,4	+ 38,4

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.

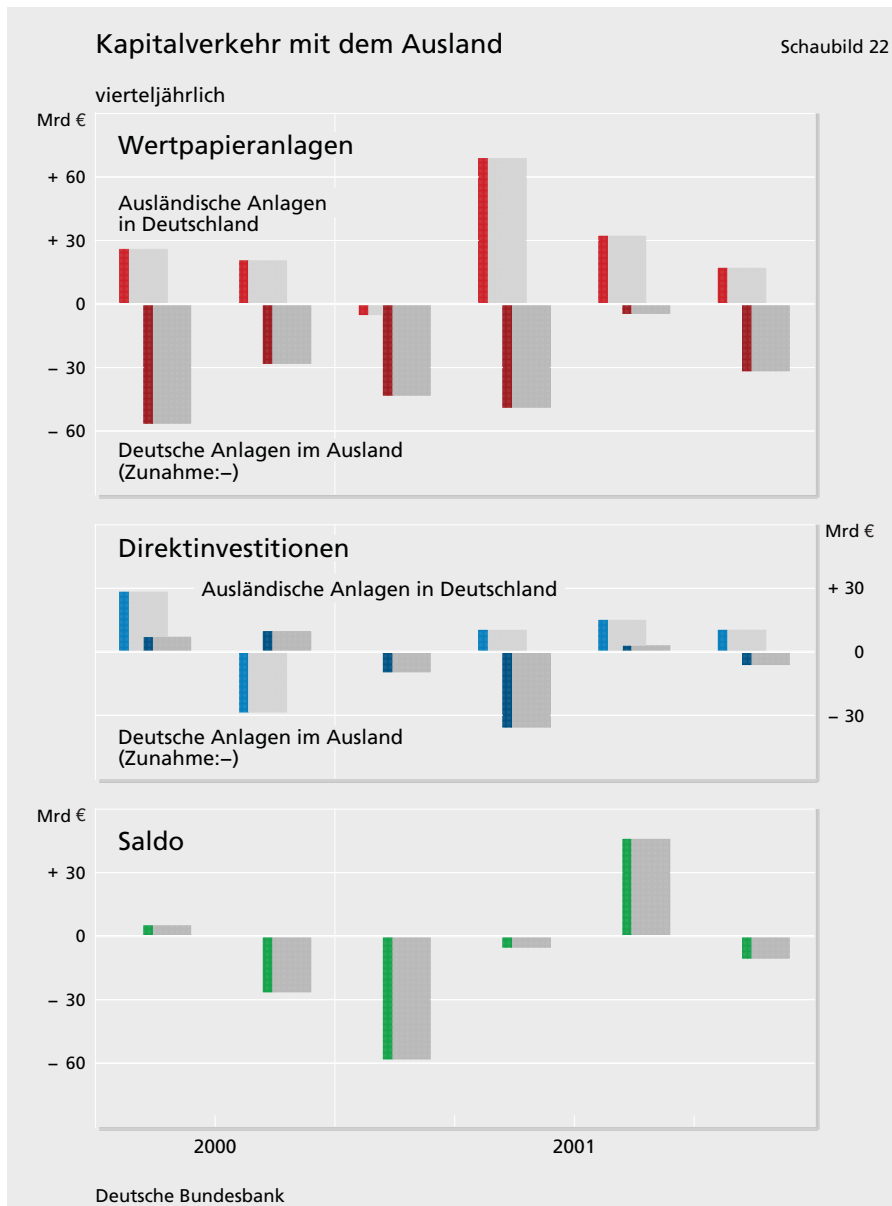
Deutsche Bundesbank

*Zurückhaltung
deutscher
Anleger bei
Auslands-
engagements*

Inländische Anleger für sich betrachtet engagierten sich 2001 mit 128 ½ Mrd € an ausländischen Finanzplätzen; dies war dem Betrag nach deutlich weniger als im Jahr davor (208 ½ Mrd €). Im Einklang mit dem Nachgeben der Aktienkurse an den internationalen Börsen und den Verschiebungen im weltweiten Zinsgefüge hat sich aber auch die Struktur der inländischen Anlagen im Ausland deutlich geändert. Bevorzugten hiesige Investoren im vorletzten Jahr dividendentragende Titel (105 Mrd €) gegenüber Rentenwerten (73 Mrd €), war es im Jahr 2001 mit einem Anlagebetrag von 94 ½ Mrd € in Anleihen und 16 Mrd € in Aktien beziehungsweise 19 Mrd € in Investmentzertifikaten genau umgekehrt.

*Deutlicher
Anstieg der
ausländischen
Anlagen in
Deutschland*

In der Gegenrichtung des Wertpapierverkehrs war hingegen das Auslandsinteresse an hiesigen Aktien mit 89 Mrd € bemerkenswert hoch, freilich ohne dass der kräftige Mittelzufluss zu einer im internationalen Vergleich günstigeren Kursentwicklung am deutschen Aktienmarkt geführt hätte. Dies mag daran gelegen haben, dass ein Teil des statistisch erfassten Aktienerwerbs auf die „Bezahlung“ gebietsfremder Altaktionäre mit Dividendenwerten im Rahmen einer Firmenübernahme zurückzuführen war. Die Nachfrage ausländischer Anleger nach zinstragenden deutschen Titeln insgesamt (Anleihen und Geldmarktpapiere) war im vergangenen Jahr dagegen von deutlicher Zurückhaltung geprägt (23 Mrd €). Dabei scheint es zu größeren Umschichtungen zwischen den einzelnen Anlageinstrumenten gekommen zu sein. Während ausländische Anleger sich von heimischen Geldmarktpapieren – das sind im Wesentlichen von Banken begebene Schuldverschreibungen mit einer Laufzeit von bis zu einem Jahr – trennten (– 32 Mrd €), haben sie per saldo für 60 ½ Mrd € etwas längerfristige Bankschuldverschreibungen (mit Laufzeiten von mehr als einem Jahr) erworben. Offenbar fanden insbesondere Papiere mit einer Laufzeit zwischen einem und zwei Jahren im Ausland größeren Anklang, da sie eine überschaubare Anlagefrist mit der Aussicht auf Kursgewinne im Zinssenkungsprozess verbunden. Bundesanleihen, die wegen ihrer hohen Liquidität und Sicherheit als Qualitätstitel ersten Ranges angesehen werden, stießen bei ausländischen Anlegern nur in den besonders durch Unsicherheit geprägten Herbstmonaten auf ein etwas größeres Interesse. Über das ganze Jahr betrachtet verloren sie dagegen an Boden (5 ½ Mrd €), wobei unter anderem die vorzeitige Ablösung von Schuldverschreibungen des Ausgleichsfonds „Währungsumstellung“ durch den Bund Anfang 2001 für das Gesamtergebnis von Bedeutung war.



Im Unternehmensbereich hat sich das Schrittempo der Globalisierung im Zuge der weltweiten Konjunkturschwäche und der nachlassenden Übernahme-Aktivitäten bei Unternehmen etwas verlangsamt. So wurden in beiden Richtungen der grenzüberschreitenden Direktinvestitionen nicht mehr die Rekordwerte der letzten Jahre erreicht. Allerdings schlug noch die erwähnte Abwicklung des Erwerbs eines amerikanischen Unternehmens durch einen deutschen Konzern, der bereits im vorangegangenen Jahr vorbereitet und vereinbart worden war, gleichsam als „Nachzügler“ der jüngsten Fusionswelle in nicht unerheblichem Maße zu Buche. Insgesamt gesehen kam es nach den hohen, auf eine einzelne Transaktion zurück-

*Nachlassende
Direktinvestitions-
tätigkeit*

gehenden Kapitalzuflüssen des Jahres 2000 im vergangenen Jahr wieder zu Netto-Kapitalexporten (13 Mrd €). Deutsche Unternehmen festigten dabei ihr internationales Standbein durch Auslandsinvestitionen – einschließlich der erwähnten Firmenübernahme – in Höhe von 48 ½ Mrd €. Bevorzugte Zielländer waren neben den USA das Vereinigte Königreich, Frankreich und Belgien. Verglichen mit den Investitionen hiesiger Unternehmen im Ausland war der Mittelzufluss nach Deutschland im abgelaufenen Kalenderjahr deutlich geringer (35 ½ Mrd €). Vor allem Unternehmen aus den Partnerländern in der EWU verstärkten dabei ihre Präsenz auf dem deutschen Markt.

Netto-Kapitalimporte im Kreditverkehr der Nicht-Banken ...

Im statistisch erfassten unverbrieften Kreditverkehr der Nicht-Banken kam es im Ergebnis zu Netto-Kapitalimporten in Höhe von 27 Mrd €. Die Dispositionen des Staates schlugen mit netto 16 ½ Mrd € zu Buche. Dabei griff der Bund bei der erwähnten Ablösung von Schuldverschreibungen des Ausgleichsfonds „Währungsumstellung“ auf vorübergehend im Ausland geparkte liquide Mittel zurück. Die nicht verbrieften Kreditgeschäfte der Unternehmen und Privatpersonen schlossen 2001 ebenfalls mit Netto-Kapitalimporten ab (10 ½ Mrd €). Die insbesondere zum Jahresende übliche Repatriierung von Geldern aus dem ausländischen Bankensektor fiel im vergangenen Jahr allerdings vergleichsweise schwach aus.

... und deutlicher Mittelabfluss im Bankensystem insgesamt

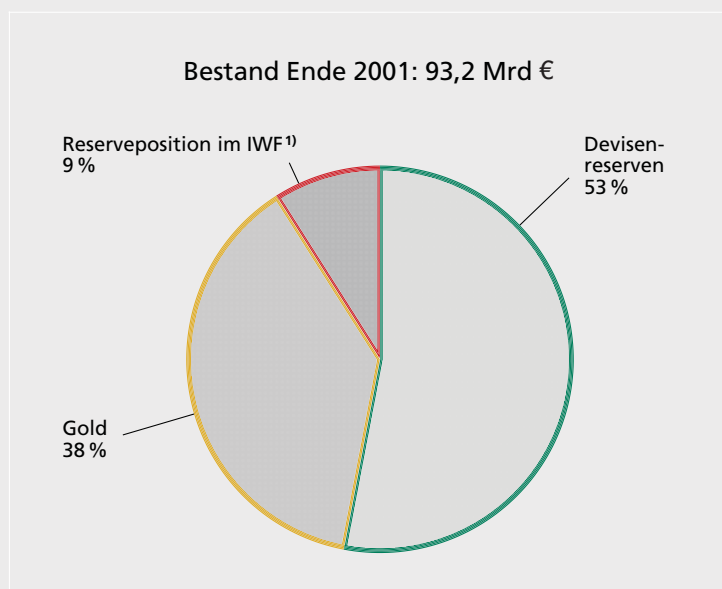
Unterschiedlich entwickelten sich die unverbrieften grenzüberschreitenden Finanzbewegungen des Bankensystems insgesamt. So flossen von den inländischen Kreditinstituten per saldo Gelder in Höhe von 76 ½ Mrd € ab, knapp die Hälfte davon im kurzfristigen Bereich (33 Mrd €). Beigetragen zu diesem Ergebnis hat die Verbriefung eines Buchkredits, durch die eine hiesige Bank einen Teil ihrer unverbrieften Auslandsverschuldung zurückgeführt hat. Als Folge der dem Kreditverkehr zugerechneten Auslands-transaktionen der Bundesbank kamen hingegen Auslandsgelder in Höhe von 26 ½ Mrd € auf, vor allem durch Salden innerhalb des EU-Zahlungsverkehrsystems TARGET.

Deutliches Abschmelzen der Netto-Auslandsaktiva der Bundesbank

In erster Linie wegen dieser Mittelzuflüsse sanken auch die Netto-Auslandsaktiva der Bundesbank deutlich, und zwar von 94 Mrd € Ende 2000 auf 67 ½ Mrd € am Ultimo 2001. Diese hohen Salden in TARGET – die im Übrigen transitorischer Natur sind und häufig das Vorzeichen wechseln – sind aber keineswegs das Ergebnis einer gezielten Bilanzpolitik,

Währungsreserven
der Deutschen Bundesbank

Schaubild 23



¹ Einschließlich Sonderziehungsrechten.

Deutsche Bundesbank

sondern Reflex des eng verzahnten grenzüberschreitenden Zahlungsverkehrs innerhalb des Europäischen Systems der Zentralbanken.

Die Währungsreserven standen Ende 2001 – bewertet zu den damaligen Devisenkursen und Börsenwerten – mit rund 93 Mrd € zu Buche; sie lagen damit knapp 1 Mrd € unter dem Stand des Vorjahres. Ohne die Neubewertungsgewinne gerechnet – also unter Verwendung der in der Zahlungsbilanz erfassten Transaktionswerte – belief sich der Rückgang der Währungsreserven auf 6 Mrd €. Mit 49 ½ Mrd € stellten die in der Bilanz ausgewiesenen Devisenbestände wertmäßig den bedeutendsten Anteil der Reserven. Das Währungsgold der Bundesbank stand zu den Jahresendkursen von 2001 mit 35 Mrd € in der Bilanz. Auf die Reserveposition im IWF (einschließlich der zugeteilten Sonderziehungsrechte) entfielen gut 8 ½ Mrd €.

*Struktur der
Währungs-
reserven*

3. Staatsfinanzen mit vergrößertem Konsolidierungsbedarf

a) Entwicklung im Jahr 2001

*Strukturelle
Verschlechterung
der Staats-
finanzen*

Im vergangenen Jahr hat sich das Staatsdefizit in Deutschland erstmals seit Mitte der neunziger Jahre erheblich ausgeweitet. Das gesamtstaatliche Defizit in der – für die Maastricht-Kriterien relevanten – Abgrenzung der Volkswirtschaftlichen Gesamtrechnungen hat sich gegenüber dem um die UMTS-Erlöse bereinigten Vorjahrsergebnis auf 2,7 % des BIP etwas mehr als verdoppelt. Diese starke Verschlechterung war überwiegend strukturell bedingt. Sie ging im Wesentlichen auf die hohen Einnahmefälle auf Grund der Steuerreform zurück, die einen Umfang von rund 1 % des BIP erreichten. Nur der kleinere Teil des zusätzlichen Defizits gegenüber dem Vorjahr – nämlich etwa $\frac{1}{4}$ % des BIP – war dem Einfluss der Konjunktur zuzuschreiben. Zwar lag das reale Wirtschaftswachstum deutlich unter seinem mittelfristigen Trend. Der damit verbundene negative Einfluss auf die öffentlichen Finanzen hielt sich jedoch in Grenzen. So verringerte sich die Arbeitslosigkeit im Jahresdurchschnitt noch etwas, und die durchschnittlichen Effektivverdienste der Arbeitnehmer entwickelten sich verhältnismäßig robust. Außerdem fiel das nominale Wirtschaftswachstum noch vergleichsweise hoch aus.

*Mehrbelastungen
gegenüber
den Planungen*

Die Defizitquote ist nicht nur gegenüber dem vorangegangenen Jahr stark gestiegen, sondern lag auch beträchtlich über dem Zielwert der ursprünglichen Planungen für das Jahr 2001 in Höhe von $1\frac{1}{2}$ %. Diese waren noch von einem deutlich über dem mittelfristigen Trend liegenden realen Wirtschaftswachstum von $2\frac{3}{4}$ % ausgegangen. Die Zielüberschreitung ist zu einem erheblichen Teil der großen „Wachstumslücke“ gegenüber den Erwartungen zuzuschreiben. Daneben spielte eine Rolle, dass die Defizitquote des Jahres 2000 noch um 0,3 Prozentpunkte nach oben revidiert worden war, was teilweise in das vergangene Jahr weiterwirkte. Auch sind die Ausgaben im Gesundheitsbereich erheblich stärker gestiegen als erwartet.

*Entwicklung der
Einnahmen- und
Ausgabenquote*

Vor allem auf Grund der zum Jahresbeginn in Kraft getretenen Steuerreform hat sich die staatliche Einnahmenquote gegenüber dem Vorjahr um $1\frac{1}{2}$ Prozentpunkte auf 46,1 % vermindert. Die staatliche Ausgabenquote verharnte dagegen bei 48,9 %. Die Ausgaben stiegen mit fast 2 % in ähnlichem Maße wie das nominale BIP. Insgesamt hat sich damit die deutsche Haushaltslage im vergangenen Jahr erheblich von den Erfordernissen des

Finanzielle Entwicklung der öffentlichen Haushalte^{*)}

Tabelle 8

Position	1999 ^{p)}	2000 ^{ts) 1)}	2001 ^{ts)}	1999 ^{p)}	2000 ^{ts)}	2001 ^{ts)}
	Mrd €			Veränderung gegenüber Vorjahr in %		
Gebietskörperschaften						
Ausgaben						
Personalausgaben	168,7	169	170	+ 1,4	+ 0	+ 0,5
Laufender Sachaufwand	72,4	73,5	70	+ 3,1	+ 2	- 5
Transferausgaben ²⁾	202,7	205,5	213,5	+ 5,9	+ 1,5	+ 4
Zinsausgaben	69,8	67,5	66,5	+ 2,1	- 3,5	- 1,5
Sachinvestitionen	40,8	41	40,5	+ 0,1	- 0	- 1
Finanzierungshilfen ³⁾	38,0	38	39,5	- 6,8	- 0	+ 4
Insgesamt⁴⁾	592,9	595	601,5	+ 2,7	+ 0,5	+ 1
darunter:						
Bund ⁵⁾	266,5	264,5	261	+ 5,2	- 0,5	- 1,5
Westdeutsche Länder ⁶⁾	196,6	200,5	208	+ 1,1	+ 2	+ 3,5
Ostdeutsche Länder	53,3	54	53	- 0,4	+ 1	- 1,5
Westdeutsche Gemeinden	117,5	120	123	+ 1,6	+ 2	+ 2,5
Ostdeutsche Gemeinden	26,3	25,5	25,5	- 2,0	- 2,5	- 0,5
EU ⁷⁾	20,6	22	20	- 5,8	+ 7,5	- 9,5
Einnahmen						
Steuereinnahmen	453,1	467,5	446,5	+ 6,4	+ 3,1	- 4,5
Sonstige Einnahmen	115,1	97,5	108	- 7,4	- 15	+ 10,5
Insgesamt⁴⁾	566,0	562,5	553,5	+ 3,2	- 0,5	- 1,5
darunter:						
Bund ⁵⁾	240,3	240,5	240	+ 7,0	+ 0	- 0,5
Westdeutsche Länder ⁶⁾	191,6	195,5	184	+ 3,9	+ 2	- 6
Ostdeutsche Länder	50,0	50,5	49,5	+ 1,5	+ 1	- 2,5
Westdeutsche Gemeinden	119,8	121,5	119	+ 1,3	+ 1,5	- 2
Ostdeutsche Gemeinden	26,1	25,5	25	- 1,0	- 2	- 3
EU	20,6	22	20	- 5,8	+ 7,5	- 9,5
Defizit (-)	- 26,9	- 32,5	- 47,5	.	.	.
darunter:						
Bund	- 26,2	- 24	- 21	.	.	.
Westdeutsche Länder ⁶⁾	- 5,1	- 5,5	- 24	.	.	.
Ostdeutsche Länder	- 3,3	- 3	- 3,5	.	.	.
Westdeutsche Gemeinden	+ 2,3	+ 1,5	- 3,5	.	.	.
Ostdeutsche Gemeinden	- 0,2	+ 0	- 0,5	.	.	.
Fonds „Deutsche Einheit“	+ 0,3	+ 0,5	+ 1	.	.	.
Erblastentilgungsfonds	+ 5,0	+ 0,5	+ 5	.	.	.
ERP-Sondervermögen	+ 0,5	- 2,5	- 0,5	.	.	.
Sozialversicherungen						
Ausgaben	425,7	433,5	447,5	+ 2,9	+ 2	+ 3
Einnahmen	429,1	433,5	443,5	+ 3,5	+ 1	+ 2,5
Überschuss (+), Defizit (-)	+ 3,5	- 0	- 4,5	.	.	.
Öffentliche Haushalte insgesamt						
Ausgaben	948,8	957	972	+ 2,0	+ 1	+ 1,5
Einnahmen	925,4	924,5	920	+ 2,4	- 0	- 0,5
Defizit (-)	- 23,4	- 32,5	- 52	.	.	.

* In finanzstatistischer Abgrenzung; ohne kaufmännisch buchende Krankenhäuser, einschl. Sonderrechnungen. — **1** Ohne UMTS-Erlöse (50,8 Mrd €). — **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.

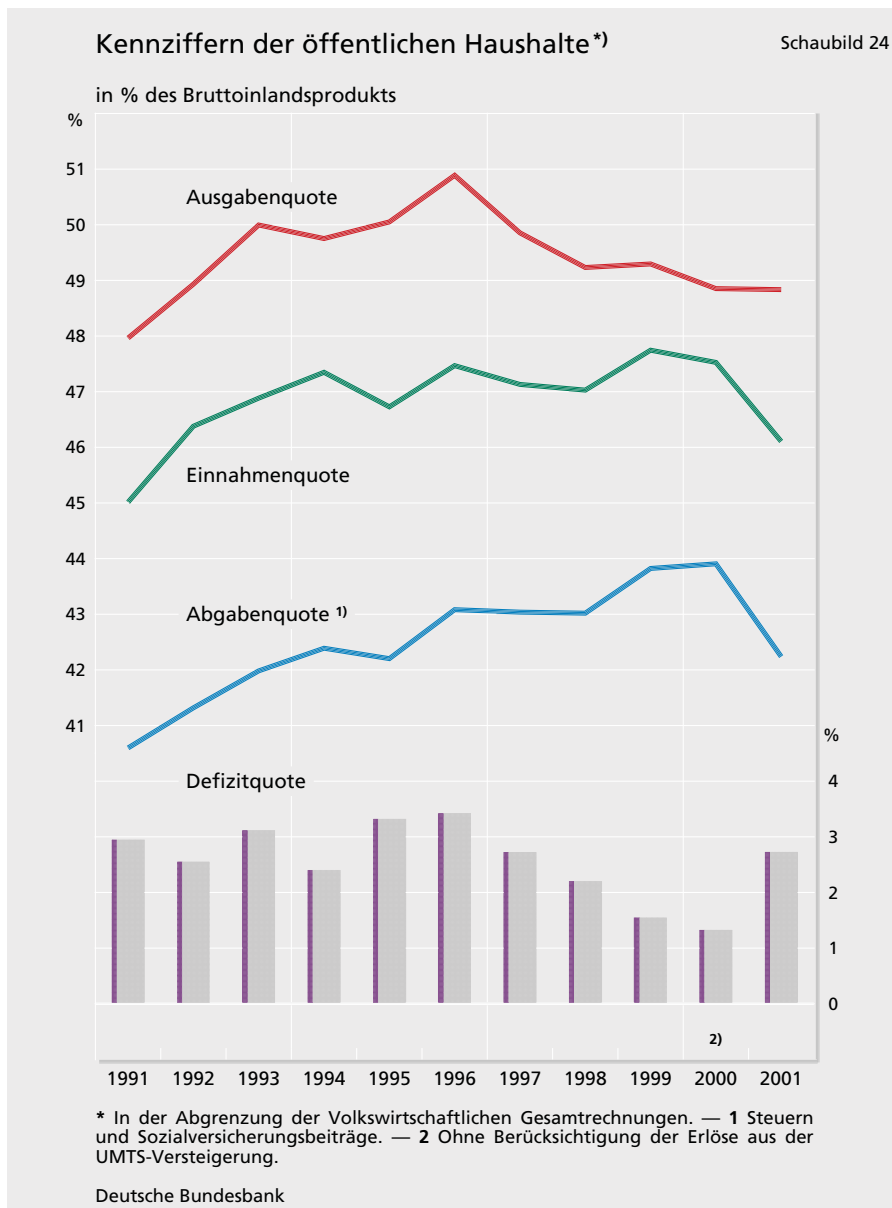
europäischen Stabilitäts- und Wachstumspakts entfernt, der mittelfristig eine zumindest annähernd ausgeglichene Budgetposition vorschreibt. Deutschland weist inzwischen die höchste Defizitquote in der EU auf.

*Haushalts-
ergebnis 2001*

In der von der Systematik der Volkswirtschaftlichen Gesamtrechnungen abweichenden finanzstatistischen Abgrenzung, die der haushaltmäßigen Veranschlagung und Rechnungslegung folgt, wurde die Defizitausweitung im vergangenen Jahr durch höhere Privatisierungserlöse und Darlehensrückflüsse gedämpft. Das Haushaltsdefizit der Gebietskörperschaften hat sich gegenüber 2000 (ohne UMTS-Erlöse) um knapp 15 ½ Mrd € auf 47 ½ Mrd € vergrößert und ging damit insgesamt deutlich über die Planungen hinaus. Das Defizit des Bundes blieb allerdings mit 21 Mrd € um 1 ½ Mrd € hinter dem Haushaltsansatz zurück und fiel um fast 3 Mrd € niedriger aus als im Jahr 2000. Ausschlaggebend hierfür war, dass den reformbedingten Steuerausfällen Entlastungen durch höhere Privatisierungserlöse, den Wegfall der im Jahr 2000 geleisteten Zwangsarbeiterentschädigungen, niedrigere Zinsausgaben und geringere Zuführungen an das Bundeseisenbahnvermögen und die EU gegenüberstanden. Der Abschluss der Sondervermögen hat sich vor allem infolge des höheren Bundesbankgewinns sogar um gut 6 ½ Mrd € auf einen Überschuss von knapp 5 Mrd € verbessert. Dagegen war bei den Ländern und Gemeinden eine starke Verschlechterung des Ergebnisses zu verzeichnen. Das Defizit der Länder hat sich mehr als verdreifacht (auf knapp 28 Mrd €). Diese Entwicklung beruhte freilich neben den Folgen der Steuerreform unter anderem auch auf Sonderfaktoren in einzelnen Ländern, wie großen Kapitalzuführungen an Banken und der Rückzahlung von zu Unrecht erhobenen Erdgas-Förderabgaben. Eine Reihe von Ländern hat damit den verfassungsrechtlichen Spielraum für die Kreditaufnahme voll ausgeschöpft. Auf der kommunalen Ebene wurde die seit 1998 anhaltende Überschussphase durch ein Defizit von 4 Mrd € abgelöst. Der Sozialversicherungsbereich schloss – nach einem ausgeglichenen Ergebnis im Vorjahr – mit einem Defizit von fast 4 ½ Mrd € ab. Hierzu trug vor allem die ungünstigere Entwicklung der Krankenversicherung bei. Daneben hat sich auch der Abschluss der Rentenversicherung verschlechtert, deren Schwankungsreserve nicht ganz das gesetzliche Soll von einer Monatsausgabe erreichte.

*Hohe
Steuerausfälle*

Auf der Einnahmenseite hat sich das Steueraufkommen um 4 ½ % verringert, womit die Volkswirtschaftliche Steuerquote – nach einem deutlichen Anstieg in den drei vorangegangenen Jahren – um eineinhalb Prozentpunkte auf



21,6 % in finanzstatistischer Abgrenzung gesunken ist. Dies war vor allem auf die Steuerreform zurückzuführen. Auch das Ergebnis der vergleichbaren offiziellen Prognose vom Herbst 2000, das den Haushaltsplanungen weitgehend zu Grunde lag, wurde um fast 13 Mrd € verfehlt. Neben der schwächeren Konjunktur spielten dabei auch andere Faktoren eine Rolle. Die Ausfälle gegenüber den Plänen konzentrierten sich vor allem auf die Umsatz-, die Körperschaft- und die Gewerbesteuer. Die Umsatzsteuer entwickelte sich mit einem Rückgang um 1 ½ % noch ungünstiger als ihre gesamtwirtschaftliche Bemessungsgrundlage. Neben Veränderungen der Struktur des privaten Verbrauchs zu Gunsten steuerfreier beziehungsweise steuerermäßigter Elemente

Verschuldung der Gebietskörperschaften

Tabelle 9

Mrd €				
Position	2000	2001 ¹⁾	2000	2001 ¹⁾
	Stand am Jahresende ¹⁾		Veränderung gegenüber Vorjahr ²⁾	
Schuldscheindarlehen	444,1	435,1	- 16,4	- 9,0
Wertpapiere	722,7	779,0	+ 29,1	+ 56,3
Sonstige Schulden	44,6	9,2	- 1,2	- 35,4
Insgesamt	1 211,4	1 223,3	+ 11,5	+ 11,9
davon:				
Bund ³⁾	715,8	701,1	+ 1,8	- 14,7
Westdeutsche Länder	282,4	305,8	+ 8,2	+ 23,4
Ostdeutsche Länder	55,7	58,8	+ 2,5	+ 3,1
Westdeutsche Gemeinden ⁴⁾	81,4	81,8	- 0,1	+ 0,4
Ostdeutsche Gemeinden ⁴⁾	17,0	16,8	- 3,7	- 0,3
Fonds „Deutsche Einheit“	40,4	39,6	+ 0,3	- 0,8
ERP-Sondervermögen	18,4	19,2	+ 2,4	+ 0,8
Entschädigungsfonds	0,2	0,3	+ 0,1	+ 0,1

1 In der für das WWU-Konvergenzkriterium maßgebenden Abgrenzung beträgt die Verschuldung des Staates 1 222 Mrd € (2000) und 1 232 Mrd € (2001). — **2** Die Veränderung des Schuldenstands weicht von der Nettokreditaufnahme ab, weil sie auch die Übernahme von Altschulden und Ausgliederungen aus den öffentlichen Haushalten berücksichtigt. — **3** Einschl. der hier nicht genannten Sondervermögen. — **4** Einschl. kommunaler Zweckverbände.

Deutsche Bundesbank

könnten hierzu auch die angespannte Liquiditätssituation mancher Unternehmen und die gestiegene Zahl von Insolvenzen beigetragen haben. Bei der von einer starken Steuersatzsenkung und der Auskehrung früher gebildeter Gewinnrücklagen geprägten Körperschaftsteuer entstand erstmals ein negatives Aufkommen (- ½ Mrd €), dem jedoch beträchtliche Mehreinnahmen bei den nicht veranlagten Steuern vom Ertrag gegenüberstanden. Außerdem trugen die verschlechterte Gewinnsituation und geringere Nachzahlungen für frühere Jahre zum enttäuschenden Ergebnis der Körperschaftsteuer, aber auch der Gewerbesteuer bei. Dagegen haben die Lohnsteuer und die veranlagte Einkommensteuer – bei einer rückläufigen Aufkommensentwicklung infolge der Reform – die Erwartungen leicht übertroffen.

*Sozialbeiträge
und sonstige
Einnahmen*

Die Einnahmen aus den Sozialbeiträgen erhöhten sich um 1 ½ %. Ihr Wachstum hielt nicht ganz Schritt mit dem der Löhne und Gehälter, weil der Beitragssatz zur Rentenversicherung wegen der weiteren Aufstockung des durch die „Ökosteuer“ finanzierten Bundeszuschusses um 0,2 Prozentpunkte gesenkt wurde. Unter den sonstigen Einnahmen der öffentlichen Haushalte sind die Privatisierungserlöse, die Darlehensrückflüsse und der Bundesbankgewinn erheblich gestiegen.

Der Ausgabenzuwachs der Gebietskörperschaften hat sich im vergangenen Jahr zwar etwas verstärkt, doch blieb er mit insgesamt gut 1 % noch moderat. Die Personalausgaben nahmen um ½ % zu. Mehrbelastungen durch die Anhebung der Einkommen im öffentlichen Dienst und durch die wachsende Zahl von Versorgungsempfängern stand ein Personlrückgang gegenüber, der freilich nicht zuletzt auf die Ausgliederung von Einrichtungen zurückgeht. Die Zuschüsse an die Sozialversicherungen stiegen kräftig (+ 8 %), und zwar vor allem infolge der verstärkten Steuerfinanzierung der Renten. Auch die Transfers an die privaten Haushalte sind zum Teil auf Grund von Leistungsverbesserungen gewachsen (+ 2 ½ %). Andererseits hat sich der Zinsaufwand wegen der durch die UMTS-Erlöse ermöglichten Schuldentilgung und der günstigen Refinanzierungsbedingungen weiter vermindert (– 1 ½ %). Außerdem wurden die Sachinvestitionen vor allem auf der kommunalen Ebene auf Grund der verschlechterten Finanzlage eingeschränkt. Die Aufwendungen der Sozialversicherungen wuchsen mit gut 3 % beträchtlich. Hier nahmen die Rentenausgaben vor allem wegen des weiteren Anstiegs der Zahl der Renten erheblich zu. Darüber hinaus stiegen die Aufwendungen für Arzneimittel außerordentlich stark. Schließlich schlug eine verfassungsgerichtliche Entscheidung zur Einbeziehung von Sonderzahlungen in die Bemessungsgrundlage insbesondere für das Arbeitslosen- und das Krankengeld zu Buche. Insgesamt wurden die Ausgaben der öffentlichen Haushalte um gut 1 ½ % ausgeweitet, nach knapp 1 % im Vorjahr.

*Ausgabenanstieg
etwas verstärkt*

b) Weitere Aussichten und finanzpolitische Erfordernisse

Die Finanzpolitik in den Mitgliedstaaten der Europäischen Währungsunion unterliegt zwar der nationalen Souveränität. Doch ist sie in ein europäisches Regelwerk eingebunden, wobei sich die Staaten mit dem Stabilitäts- und Wachstumspakt zu mittelfristig nahezu ausgeglichenen oder Überschüsse aufweisenden Haushalten verpflichtet haben. Die Glaubwürdigkeit dieses Pakts ist eine wichtige Flankierung einer stabilitätsorientierten Geldpolitik. Auch im Hinblick auf die künftigen demographischen Belastungen ist eine Konsolidierung geboten. Der Abbau des hohen Defizits muss deshalb für die deutsche Finanzpolitik in den kommenden Jahren Priorität haben. Um die Glaubwürdigkeit des Stabilitäts- und Wachstumspakts zu erhalten, sollte Sorge dafür getragen werden, dass die Realisierung eines Haushaltsausgleichs nicht immer weiter hinausgeschoben wird. Das im Dezember 2001 vorgelegte aktualisierte Stabilitätsprogramm sah – wie das

*Flankierung
einer stabilitäts-
orientierten
Geldpolitik
durch mittel-
fristigen Haus-
haltsausgleich*

Chronik der Wirtschafts- und Finanz- politik

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 Entfernungspauschale und eine Erhöhung der Kraftfahrzeugsteuer für Fahrzeuge mit einem relativ hohen Schadstoffausstoß.

31. Januar 2001

In ihrem Jahreswirtschaftsbericht rechnet die Bundesregierung für das Jahr 2001 mit einer leichten Verminderung des realen Wirtschaftswachstums auf 2 ¼ % nach 3 % im vorangegangenen Jahr. Gründe hierfür sind das nachlassende Wachstum in den USA und die Ungewissheit über die Ölpreisentwicklung. Erwartet werden eine Zunahme des Preisindex für die private Lebenshaltung um etwa 1 ¾ % und ein deutlicher Rückgang der Arbeitslosigkeit.

16. Februar 2001

Das „Altersvermögensergänzungsgesetz“ passiert den Bundesrat. Um den Beitragssatzanstieg zu dämpfen, werden die Rentenanpassungen künftig geringer ausfallen.

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.

3. April 2001

Das Bundesverfassungsgericht hält in einem von vier Urteilen zur Pflegeversicherung die gegenwärtige Beitragsfinanzierung für verfassungswidrig. Da Kindererziehung einen generativen Beitrag in einem umlagefinanzierten Sicherungssystem darstelle, sei dies bei der Bemessung des monetären Beitrags zu berücksichtigen. Das Gericht fordert den Gesetzgeber auf, eine entsprechende gesetzliche Änderung bis Ende 2004 zu beschließen. Außerdem sei die Bedeutung des Urteils für andere Sozialversicherungszweige zu überprüfen.

11. Mai 2001

Das „Altersvermögensgesetz“ wird vom Bundesrat verabschiedet. Mit diesem zweiten Teil der Rentenreform wird die Förderung der freiwilligen privaten Altersvorsorge durch Zulagen und Steuervergünstigungen geregelt.

30. Mai 2001

Das Bundeskabinett beschließt den Entwurf eines Zweiten Gesetzes zur Familienförderung, mit dem in einer zweiten Stufe die Vorgaben des Bundesverfassungsgerichts von 1998 zur erweiterten steuerlichen Freistellung des Existenzminimums von Kindern erfüllt werden sollen. Wichtigstes Element des Gesetzentwurfs ist die Erhöhung des Kindergelds für das erste und zweite Kind von jeweils 270 DM auf 154 € pro Monat und eine Anpassung des Kinderfreibetrags auf 3 648 € zum Jahresanfang 2002. Außerdem wird der bisherige Betreuungsfreibetrag in Höhe von 3 024 DM um eine Erziehungskomponente ergänzt, so dass sich der gesamte Freibetrag hierfür ab 2002 auf 2 160 € beläuft. Für Kinder unter 14 Jahren

wird ferner ein Abzug für nachgewiesene erwerbsbedingte Kinderbetreuungskosten bis zu einer Obergrenze von 1 500 € pro Kind eingeführt, soweit diese den bisherigen Betreuungsfreibetrag übersteigen. Andererseits wird der Haushaltsfreibetrag schrittweise abgebaut und der Sonderausgabenabzug für haushaltswirtschaftliche Beschäftigungsverhältnisse gestrichen.

Außerdem wird der Entwurf eines Gesetzes zur Ablösung des Arznei- und Heilmittelbudgets beschlossen, mit dem der Kollektivregress der Ärzte bei Budgetüberschreitung rückwirkend aufgehoben werden soll.

6. Juni 2001

Im Finanzplanungsrat bekräftigen Bund, Länder und Gemeinden ihren Willen, das jährliche Ausgabenwachstum der öffentlichen Haushalte mittelfristig auf maximal 2 % zu begrenzen, um die Defizitobergrenze des Maastricht-Vertrags einzuhalten und die Ziele des europäischen Stabilitäts- und Wachstumspakts zu erreichen.

13. Juni 2001

Das Bundeskabinett beschließt den Haushaltsentwurf für 2002 mit einem Ausgabenvolumen, das mit 247,8 Mrd € um 1,8 % über das (um den Münzrückfluss bereinigte) Soll von 2001 hinausgeht. Das Defizit beträgt 22,3 Mrd € und erhöht sich damit gegenüber dem Plan 2001 um 0,4 Mrd €. Den Ansatz der vorjährigen Finanzplanung überschreitet es um rund 1 Mrd €. In der gleichzeitig vorgelegten mittelfristigen Finanzplanung soll der Ausgabenanstieg in den Jahren 2003 bis 2005 auf durchschnittlich 0,9 % begrenzt und das Defizit auf 5,4 Mrd € im Jahr 2005 reduziert werden. Für das Jahr 2006 wird weiterhin ein ausgeglichener Bundeshaushalt angestrebt.

23. Juni 2001

Zwischen Bund und Ländern wird eine Einigung über die verfassungsrechtlich notwendige Neuordnung des bundesstaatlichen Finanzausgleichs sowie über eine Anschlussregelung zum Solidar-pakt für die Zeit nach 2004 erzielt. Im Finanzausgleichssystem werden die Ausgleichstarife auf den verschiedenen Stufen etwas abgemildert, die bisherigen Mindestauffüllgrenzen abgeschafft und ein Selbstbehalt von 12 % auf die über den Länderdurchschnitt hinausgehenden zusätzlichen Steuereinnahmen eines Landes gegenüber dem Vorjahr eingeführt (Prämienlösung). Andererseits werden die kommunalen Steuereinnahmen stärker als bisher in den Länderfinanzausgleich einbezogen. Die bisherigen Sonderatbestände des Finanzausgleichs werden weitgehend beibehalten. Der Bund übernimmt ab 2005 den vollen Schuldendienst für den Fonds „Deutsche Einheit“, dessen Tilgung im Übrigen weiter gestreckt wird. Mit dem „Solidarpakt II“ erhalten die neuen Länder bis 2019 weiter umfangreiche Bundeshilfen in einem Gesamtvolumen von 156 Mrd €, die degressiv ausgestaltet sind. Hier-von werden 105 Mrd € als Sonderbedarfs-Bundesergänzung-zuweisungen gewährt. Der Rest – auf den kein Rechtsanspruch besteht – soll auf weiterhin überproportionale Leistungen aus dem Bundeshaushalt zum Beispiel für Verkehrsinfrastrukturinvestitionen entfallen.

27. Juni 2001

Das Bundeskabinett beschließt den Entwurf eines Gesetzes zur Reform des Risikostrukturausgleichs in der gesetzlichen Krankenversicherung. Ab 2003 soll ein Risikopool für chronisch Kranke eingeführt werden. Mittelfristig soll der Risikostrukturausgleich

durch empirisch ermittelte Morbiditätskennzahlen ergänzt werden.

15. August 2001

Das Bundeskabinett beschließt den Entwurf eines Gesetzes zur Fortentwicklung des Unternehmenssteuerrechts. Mit diesem Gesetz sollen vor allem Umstrukturierungen der Personenunternehmen erleichtert und andererseits mit Rücksicht auf die kommunalen Haushalte einige Gestaltungsmöglichkeiten bei der Gewerbesteuer ausgeschlossen werden.

Außerdem wird der Entwurf eines Steuerverkürzungsbekämpfungsgesetzes beschlossen, mit dem die Missbrauchsmöglichkeiten bei der Umsatzsteuer durch verbesserte Kontrollverfahren eingedämmt werden sollen.

29. August 2001

Die Bundesregierung legt den Entwurf eines Gesetzes zur Einführung eines diagnoseorientierten Fallpauschalensystems vor, wonach die Leistungen der Krankenhäuser ab 2003 freiwillig und ab 2004 obligatorisch mit leistungsbezogenen Fallpauschalen vergütet werden sollen.

19. September 2001

Das Bundeskabinett beschließt den Entwurf eines Gesetzes zur Finanzierung der Terrorbekämpfung. Es sieht zusätzliche Ausgaben für die innere und äußere Sicherheit im Umfang von 1 ½ Mrd € vor, die durch eine Erhöhung der Tabaksteuer um 2 Cent je Zigarette und eine Anhebung der Versicherungsteuer um einen Prozentpunkt (auf 16 %) zum Jahresbeginn 2002 finanziert werden sollen.

Außerdem wird der Entwurf eines Solidarpaktfortführungsgesetzes beschlossen, mit dem die Einigung

Chronik der Wirtschafts- und Finanz- politik

(Fortsetzung)

über die Neuordnung des bundesstaatlichen Finanzausgleichs und die Fortführung des Solidarpakts umgesetzt werden soll. Das Ziel ausgeglichener Haushalte für Bund und Länder soll im Haushaltsgrundsatzgesetz verankert werden.

Ferner beschließt die Bundesregierung den Entwurf eines Versorgungsänderungsgesetzes, mit dem die Maßnahmen der Rentenreform wirkungsgleich auf die Beamtenversorgung übertragen werden sollen.

16. Oktober 2001

Die Regierungsfractionen legen den Entwurf eines Arzneimittelausgaben-Begrenzungsgesetzes vor. Durch die Anhebung des Apothekenrabatts auf 4 %, die Ausweitung der Kompetenzen der Apotheker zur Abgabe wirkstoffgleicher Arzneimittel und die Preissenkung nicht festbetrags geregelter Arzneimittel soll eine Einsparung von gut 1 Mrd € erreicht werden.

6. November 2001

Die Regierungsfractionen legen den Entwurf eines Gesetzes zur Bestimmung der Schwankungsreserve in der gesetzlichen Rentenversicherung vor. Darin ist eine Senkung des Schwankungsreserve-solls um ein Fünftel auf 0,8 Monatsausgaben vorgesehen, um einen Anstieg des Beitragssatzes um 0,3 Prozentpunkte auf 19,4 % im Jahr 2002 zu vermeiden.

21. November 2001

Der Sachverständigenrat konstatiert in seinem Jahresgutachten 2001/02, dass sich die wirtschaftliche Lage in Deutschland im Jahr 2001 deutlich verschlechtert hat und auch im Jahr 2002 zunächst labil bleiben wird. Wegen der Unsicherheit stellt er dem Basisszenario, in dem für 2002 mit

einem jahresdurchschnittlichen Wachstum des realen Bruttoinlandsprodukts (BIP) von 0,7 % gerechnet wird, eine Alternativrechnung gegenüber. In dieser wird unter ungünstigeren Bedingungen für die Weltwirtschaft für Deutschland ein Rückgang des realen BIP um rund ½ % zwar nicht für wahrscheinlich, aber doch für möglich gehalten.

30. November 2001

Der Bundestag verabschiedet den Bundeshaushaltsplan für 2002 mit einem gegenüber dem Regierungsentwurf um 1,5 Mrd € erhöhten Defizit von 23,7 Mrd €. Dabei sollen die zusätzlichen Einnahmehäufnisse infolge der neuen Steuerschätzung ebenso wie die Mehrbelastungen bei den arbeitsmarktbedingten Ausgaben teilweise durch zusätzliche Privatisierungserlöse ausgeglichen werden.

5. Dezember 2001

Die Bundesregierung legt ein aktualisiertes Stabilitätsprogramm vor, in dem trotz der inzwischen verschlechterten Ausgangslage gegenüber dem vorjährigen Programm am bisherigen Ziel eines gesamtstaatlichen Haushaltsausgleichs bis 2004 festgehalten wird. Ausgegangen wird dabei von einem realen Wirtschaftswachstum von 1 ¼ % im Jahr 2002 und jeweils 2 ½ % in den Folgejahren. Zwar liegen die erwarteten Defizitquoten für 2001 und 2002 mit 2 ½ % beziehungsweise 2 % um jeweils einen Prozentpunkt höher als im vorjährigen Programm. Doch wird für die Folgejahre ein entsprechend größerer Abbau über eine stärkere Rückführung der Ausgabenquote angestrebt, die von 48 % im Jahr 2002 auf 45 ½ % im Jahr 2004 und 44 ½ % im neuen Endjahr 2005 der mittelfristigen Finanzplanung reduziert werden soll. Die Ausgabenquote soll sich infolge der

weiteren Stufen der Steuerreform bis 2005 noch um einen Prozentpunkt gegenüber 2002 vermindern (auf 41 %). Für die Schuldenquote wird bis 2005 ein Rückgang um 4 ½ Prozentpunkte gegenüber 2002 (auf 55 ½ %) veranschlagt. Das Programm enthält auch einige Alternativrechnungen mit ungünstigeren Wirtschaftsannahmen beziehungsweise weniger ehrgeizigen Ausgabenzielen, wonach ein ausgeglichener Haushalt erst im Jahr 2006 erreicht wird.

20. Dezember 2001

Der Bundesrat stimmt dem in einem Vermittlungsverfahren noch modifizierten Gesetz zur Fortentwicklung des Unternehmenssteuerrechts zu. Gegenüber dem früheren Bundestagsbeschluss wird darin einerseits die neue Reinvestitionsrücklage für Personenernehmen noch erheblich ausgeweitet. Andererseits wird jedoch auf einige geplante Erleichterungen (z.B. bei der Grunderwerbsteuer) für Kapitalgesellschaften verzichtet, und Streubesitzdividenden werden in die Gewerbesteuer einbezogen.

1. Januar 2002

Verschiedene finanzpolitische Maßnahmen treten in Kraft: Hierzu gehören die Rentenreform mit der neuen Förderung der privaten Zusatzvorsorge, die weitere Verbesserung der Familienförderung, die vierte Stufe der „ökologischen Steuerreform“, die Erhöhungen der Versicherungssteuer und der Tabaksteuer (die entgegen dem Regierungsentwurf in einer ersten Stufe zunächst nur um einen Cent je Zigarette angehoben wird) sowie die weiteren Änderungen in der Unternehmensbesteuerung.

11. Januar 2002

Das (um den Münzrückfluss bereinigte) Defizit im Bundes-

haushalt 2001 betrug nach dem vorläufigen Abschluss 21,1 Mrd € und blieb damit um 0,8 Mrd € hinter dem Haushaltsansatz zurück. Dies ist auf Minderausgaben von 2,1 Mrd € gegenüber dem Plan zurückzuführen, wobei arbeitsmarktbedingte Mehrbelastungen durch Minderausgaben in anderen Bereichen (vor allem bei Zinsen und Gewährleistungen) überkompensiert wurden. Die Einnahmen fielen um 1,2 Mrd € niedriger aus als nach dem Plan.

31. Januar 2002

Die Bundesregierung erwartet in ihrem Jahreswirtschaftsbericht 2002, dass im Verlauf des Jahres die weltwirtschaftlichen Auftriebskräfte wieder die Oberhand gewinnen. In diesem Umfeld sollte sich auch die deutsche Konjunktur allmählich erholen. Für den Jahresdurchschnitt wird ein Wachstum des realen BIP um rund ¼ % prognostiziert.

12. Februar 2002

Der Ecofin-Rat verzichtet auf eine Beschlussfassung über eine von der Europäischen Kommission empfohlene „Frühwarnung“ nach dem Stabilitäts- und Wachstumspakt an Deutschland, nachdem sich die Bundesregierung dazu verpflichtet hat, den in der Kommissionsempfehlung zum Ausdruck kommenden Besorgnissen Rechnung zu tragen. Danach soll die weitere Einhaltung der 3 %-Defizitgrenze im laufenden Jahr durch eine intensive Überwachung des Haushaltsvollzugs auf allen Ebenen gewährleistet werden. Die Bundesregierung verpflichtet sich außerdem dazu, haushaltsbelastende Maßnahmen zu vermeiden und etwaige Haushaltsspielräume zur Verringerung der Defizite zu nutzen. Ferner bekräftigt sie, dass im Einklang mit den bisherigen Verpflichtungen eine annähernd ausgeglichene

Haushaltsposition bis 2004 erreicht wird, was bei einer Konjunkturerholung auch zusätzliche, über die im aktualisierten Stabilitätsprogramm implizierten Maßnahmen hinausgehende Schritte erforderlich machen kann.

6. März 2002

Das Bundesverfassungsgericht erklärt die unterschiedliche Besteuerung der Sozialrenten und der Beamtenpensionen für unvereinbar mit dem Gleichheitsgebot des Art. 3 GG und verpflichtet den Gesetzgeber zu einer Neuregelung, die spätestens Anfang 2005 in Kraft treten muss.

21. März 2002

Bund und Länder bekennen sich im Rahmen einer Sitzung des Finanzplanungsrats zu ihrer Verantwortung gegenüber den Verpflichtungen des europäischen Stabilitäts- und Wachstumspakts und bekräftigen das finanzpolitische Ziel ausgeglichener Haushalte für die jeweilige Gebietskörperschaft. Eine entsprechende Änderung des Haushaltsgrundsatzgesetzes soll nicht erst im Jahr 2005, sondern bereits in der laufenden Legislaturperiode in Kraft treten. Zudem wird beschlossen, dass zur Einhaltung der Verpflichtungen des Stabilitäts- und Wachstumspakts in den Jahren 2003 und 2004 die Ausgaben des Bundes um durchschnittlich ½ % zurückgehen sollen und das Ausgabenwachstum der Länder und Gemeinden auf jeweils 1 % beschränkt werden soll.

vorangegangene Programm – das Erreichen eines annähernden Haushaltsausgleichs bis zum Jahr 2004 vor. Die Bundesregierung hat sich in der Sitzung des Ecofin-Rats am 12. Februar nochmals verpflichtet, dieses Ziel zu erreichen. Dies schließt gegebenenfalls bei einer verbesserten Konjunkturlage zusätzliche Konsolidierungsmaßnahmen gegenüber dem aktualisierten Stabilitätsprogramm ein.

*Nationale
Vereinbarung*

In einer Sitzung des Finanzplanungsrats am 21. März 2002 haben sich der Bund und die Länder zu ihrer Verantwortung gegenüber den europäischen Verpflichtungen bekannt und das finanzpolitische Ziel ausgeglichener Haushalte für die jeweilige Ebene bekräftigt. Eine entsprechende Änderung des Haushaltsgrundsatzgesetzes, die freilich einen konkreten Zeitrahmen zur Erreichung dieses Ziels nicht enthält, soll bereits in der laufenden Legislaturperiode in Kraft treten. Zudem wurde zur Einhaltung der Verpflichtungen des Stabilitäts- und Wachstumspakts beschlossen, in den Jahren 2003 und 2004 die Ausgaben des Bundes um durchschnittlich $\frac{1}{2}$ % zu senken und das Ausgabenwachstum der Länder und Gemeinden auf jeweils 1 % zu beschränken. Grundsätzlich wird darüber hinaus eine Umgestaltung der bundesstaatlichen Ordnung in Aussicht gestellt, die auch eine Gemeindefinanzreform beinhalten soll.

*Defizite auch im
laufenden Jahr
hoch*

Im laufenden Jahr ist freilich wegen des insgesamt schwachen wirtschaftlichen Wachstums nicht mit einem größeren Rückgang des Defizits zu rechnen. Das aktualisierte Stabilitätsprogramm sieht zwar eine Defizitquote von 2 % vor. Inzwischen hat die Bundesregierung in ihrem Jahreswirtschaftsbericht die Wachstumsannahmen jedoch nach unten revidiert und rechnet nunmehr mit einem Wert von $2\frac{1}{2}$ %. Das Risiko, dass die Defizitquote die 3 %-Grenze erreicht, erscheint aus heutiger Sicht allerdings begrenzt. Dabei ist zu berücksichtigen, dass die Abgabenquote im laufenden Jahr spürbar steigen wird. So schlägt nunmehr der Progressionseffekt der Einkommensteuer ungeschmälert zu Buche. Außerdem sind zum Jahresbeginn verschiedene aufkommenserhöhende Maßnahmen in Kraft getreten, wie die Anhebung der Mineralöl-, der Tabak- und der Versicherungsteuer. Schließlich sind die Beitragssätze vieler Krankenkassen deutlich heraufgesetzt worden. Die staatliche Ausgabenquote dürfte auf Grund einer fühlbaren Beschleunigung des Ausgabenwachstums eher etwas steigen. Hierzu tragen die Erhöhung des Kindergeldes sowie die deutliche Zunahme der arbeitsmarktbedingten Ausgaben, der Aufwendungen für die innere und äußere Sicherheit sowie für Zinsen bei. Andererseits sind alle Haushalts-

ebenen angesichts der starken finanziellen Anspannung gezwungen, ihre Ausgaben im Haushaltsvollzug strikt zu begrenzen. Auch bei einer gegenüber dem Vorjahr nur wenig veränderten Defizitquote dürfte sich allerdings ein Konsolidierungsfortschritt ergeben, weil die konjunkturbedingten Belastungen zunehmen und der strukturelle Teil des Defizits sinkt.

Wegen der ungünstigeren Ausgangslage im vergangenen und im laufenden Jahr lässt sich der gesamtstaatliche Haushaltsausgleich bis 2004 nur durch größere Konsolidierungsanstrengungen in den beiden kommenden Jahren erreichen. Soll auch die Abgabenbelastung weiter gesenkt werden, ist eine umso stärkere Begrenzung des Ausgabenanstiegs erforderlich. Nachhaltige Einsparungen dürften neben einem Personalabbau im öffentlichen Dienst auch Eingriffe in bisherige Leistungen erfordern. Hier sollten alle Subventionstatbestände und Sozialleistungen daraufhin überprüft werden, ob sie unter den verstärkten haushaltswirtschaftlichen Anspannungen noch unabweisbar sind. Vor allem solche staatlichen Leistungen, die die privaten Anreizstrukturen erheblich verzerren, sollten dabei auch im Interesse eines stärkeren Wirtschaftswachstums mit höherer Beschäftigung abgebaut werden.

*Größere
Konsolidierungs-
anstrengungen
in den Folge-
jahren nötig*

Ein erheblicher Reformbedarf besteht auch bei den Sozialversicherungen. Nicht zuletzt infolge der hohen Sozialbeiträge ist die Abgabenbelastung des Faktors Arbeit in Deutschland auch im internationalen Vergleich immer noch recht groß. Trotz der zunehmenden Steuerfinanzierung der Renten geht der Gesamtbeitragssatz im laufenden Jahr deutlich über den von der Bundesregierung angestrebten Zielwert von 40 % hinaus und wies zuletzt sogar wieder eine steigende Tendenz auf. Nach der im vergangenen Jahr verabschiedeten Reform der gesetzlichen Rentenversicherung, die sowohl eine Reduzierung des Umlageverfahrens als auch eine Förderung der kapitalgedeckten Privatvorsorge vorsieht, sind vor allem in der Arbeitslosenversicherung und im Gesundheitswesen Reformschritte erforderlich, wenn eine Senkung der Beitragsbelastung gelingen soll.

*Weiterer
Reformbedarf
in der Sozial-
versicherung*

IV. Europäische und internationale Zusammenarbeit

1. Europäische Integration

a) Vollendung der EWU

*Einführung des
Euro erfolgreich
und plangemäß
abgeschlossen*

Mit der Einführung der auf Euro lautenden Banknoten und Münzen in den zwölf Mitgliedstaaten des Euro-Währungsgebiets wurde die letzte Etappe der Vollendung der EWU fristgemäß abgeschlossen. Die Tatsache, dass die großen Herausforderungen der Bargeldumstellung erfolgreich gemeistert wurden und die neue Währung nun auch im wörtlichen Sinn „begreifbar“ ist, dürfte – zusammen mit der raschen Akzeptanz des Euro in der Bevölkerung – das allgemeine Vertrauen in die neue Währung stärken. Die vollständige monetäre Integration hat die beteiligten Länder definitiv zu einer Schicksalsgemeinschaft zusammengeschweißt. Die Wirtschaftspolitik jedes einzelnen Mitgliedstaats trägt damit große Verantwortung für die interne und externe Stabilität des gemeinsamen Geldes. Die in dieser Hinsicht geschaffenen institutionellen Sicherungen, wie vor allem der Stabilitäts- und Wachstumspakt, sind daher von zentraler Bedeutung.

*Stabilitäts-
orientierung der
Bundesbank vom
Eurosystem voll
adaptiert*

Die frühere Attraktivität der D-Mark im In- und Ausland beruhte auf der erprobten Stabilitätsorientierung der Bundesbank und einer über lange Zeit erfolgreichen Wirtschafts- und Finanzpolitik, die sich in einem klaren ordnungspolitischen Rahmen bewegte. Die D-Mark wurde somit zugleich zu einem Symbol für das Erfolgsmodell der Sozialen Marktwirtschaft. Die erfolgreiche Stabilitätsorientierung der Bundesbank lebt im Eurosystem fort, das seit Beginn seiner Tätigkeit ein reibungsloses Zusammenspiel bei der Inflationsbekämpfung gezeigt hat. Das dadurch erworbene Vertrauen in die Geldwertstabilität spiegelt sich im niedrigen Niveau der langfristigen Zinssätze wider.

*Greifbare
Vorteile der
EWU*

Die Einführung der gemeinsamen Währung hat allen EWU-Staaten bereits greifbare Vorteile erbracht. Über die den früheren Hochzinsländern zugefallenen Zinsverbilligungen hinaus beflügelte der einheitliche Währungsraum die Märkte für Privatmissionen und verbesserte auch hierdurch die Finanzierungsbedingungen. Überdies schützte die EWU ihre Mitglieder vor plötzlichen Verschiebungen der intra-europäischen Wechselkurse angesichts gravierender weltwirtschaftlicher Probleme, zu denen ein starker

Geplante Entwicklung der öffentlichen Finanzen nach den aktualisierten Stabilitäts- bzw. Konvergenzprogrammen der EU-Länder Tabelle 10

Programm/Land	Reichweite der Programme	Finanzierungssaldo in % des BIP		Bruttoschuldenstand in % des BIP	
		2001 ¹⁾	Endjahr des Programms	2001	Endjahr des Programms
Stabilitätsprogramme (EWU-Länder)					
Belgien	2005	- 0,2	0,7	107,0	88,6
Deutschland	2005	- 2,5	0,0	60,0	55,5
Finnland	2004	4,7	2,6	42,7	41,8
Frankreich	2005	- 1,4	0,0	57,1	52,9
Griechenland	2004	0,1	1,2	99,6	90,0
Irland	2004	1,4	- 0,6	35,8	34,1
Italien	2005	- 1,1	0,2	107,5	95,4
Luxemburg	2004	4,1	3,4	5,0	3,9
Niederlande	2004	1,0	1,0	51,8	42,0
Österreich	2005	0,0	0,5	61,8	52,1
Portugal	2005	- 2,2	0,4	55,9	53,2
Spanien	2005	0,0	0,2	57,5	50,0
Konvergenzprogramme (übrige EU-Länder)					
Dänemark	2005	1,9	2,1	43,5	35,1
Schweden	2004	4,6	2,3	52,3	45,2
Vereinigtes Königreich	²⁾ 2006/7	- 0,2	- 1,0	38,1	36,3

Quellen: Nationale Stabilitäts- bzw. Konvergenzprogramme. — **1** Die in den Programmen genannten Schätzungen wurden gegebenenfalls um Sondereinnahmen aus dem Verkauf von Mobilfunklizenzen bereinigt. — **2** Fiskaljahr beginnend am 1. April.

Deutsche Bundesbank

Ölpreisanstieg, ein Einbruch an den Aktienmärkten, neue Krisen in Schwellenländern, eine scharfe Konjunkturabschwächung in den USA sowie eine beträchtliche Verlangsamung des Wachstums in Europa zu zählen sind. In der Vergangenheit hatten Entwicklungen dieser Art häufig zu Spannungen im Europäischen Währungssystem geführt, die dann die Auswirkungen externer Schocks noch verstärkten. Andererseits darf nicht übersehen werden, dass die notwendige wirtschaftliche Konvergenz der Euro-Länder weiter vorangetrieben werden muss. Hierbei dürfte die mit der gemeinsamen Währung verbundene Zunahme des Wettbewerbs einen heilsamen Zwang ausüben. Bisher hat sich allerdings die Erwartung, der Euro werde als Katalysator für verstärkte Wirtschaftsreformen wirken, kaum erfüllt.

b) Laufende Überwachung der Finanz- und Wirtschaftspolitik

Die EU-Mitgliedstaaten haben nach den Regeln des Stabilitäts- und Wachstumspakts einmal im Jahr mittelfristige Stabilitätsprogramme oder – sofern sie an der Währungsunion nicht teilnehmen – Konvergenzprogramme vorzulegen. Der Ecofin-Rat beurteilt unter anderem, ob die in den Programmen

*Zunehmende
Haushalts-
schwierig-
keiten*

beschriebene mehrjährige Finanzplanung mit den Vorschriften des Pakts vereinbar ist. Die jüngsten Programmfortschreibungen tragen insbesondere der Tatsache Rechnung, dass die Konjunktorentwicklung in Europa weitaus schwächer als erwartet verläuft. Verantwortlich hierfür ist die „hausgemachte“ Wirtschaftsschwäche führender europäischer Länder. Europa konnte sich deshalb nur wenig vom amerikanischen Konjunkturreinbruch abkoppeln. So wurde in den neuen Stabilitäts- beziehungsweise Konvergenzprogrammen der reale Zuwachs des Bruttoinlandsprodukts der EU für 2001 auf nur noch 1,8 % des BIP veranschlagt. Für das Jahr 2002 wurde ein ebenfalls verringertes Wachstum in der EU von 2,1 % unterstellt. Im europäischen Vergleich sind in beiden Jahren die für Deutschland im Stabilitätsprogramm angenommenen BIP-Zunahmen von $\frac{3}{4}$ % beziehungsweise $1\frac{1}{4}$ % besonders niedrig ausgefallen. Die überwiegende Anzahl der Mitgliedsländer wies dennoch im Jahr 2001 ausgeglichene Haushalte oder Überschüsse auf. Deutlich schlechter stellte sich dagegen die öffentliche Finanzlage in Deutschland, Portugal, Frankreich und Italien dar. Dabei legte Deutschland in seiner Programmaktualisierung vom Dezember 2001 mit einem Haushaltsfehlbetrag von $2\frac{1}{2}$ % des BIP im Jahr 2001 sowie 2 % des BIP im laufenden Jahr die höchsten Defizitzahlen vor. Da die Haushaltspositionen Deutschlands und Portugals beträchtlich von den in den früheren Stabilitätsprogrammen vorgegebenen Zielpfaden abwichen und zugleich in eine gefährliche Nähe zur vertraglichen Obergrenze von 3 % des BIP geraten sind, schlug die EU-Kommission dem Ecofin-Rat pflichtgemäß vor, den Regierungen beider Länder die im Stabilitäts- und Wachstumspakt vorgesehene Frühwarnung zu übermitteln, damit die betroffenen Behörden die notwendigen Anstrengungen unternehmen, um im zusammengefassten Haushalt aller Staatsebenen ein übermäßiges Defizit zu vermeiden und die mittelfristigen Konsolidierungsziele zu erreichen. Nach einer entsprechenden Selbstverpflichtung beider Länder verzichtete der Rat im Februar 2002 auf den Beschluss einer Frühwarnung.

Wirksamkeit des Stabilitäts- und Wachstumspakts muss gesichert werden

Solide Staatsfinanzen sind unabdingbar, um die Geldpolitik der EZB zu entlasten sowie Wachstum und Beschäftigung langfristig zu sichern. Aus diesem Grund wurde mit der Ratifizierung des Maastricht-Vertrags und des dort verankerten Grundsatzes, übermäßige öffentliche Haushaltsdefizite zu vermeiden, die nationale Souveränität auf dem Gebiet der Budgetpolitik begrenzt. Der Stabilitäts- und Wachstumspakt hat die vertraglichen Bestimmungen zur Koordinierung und Überwachung der Wirtschafts- und Finanzpolitik konkretisiert und die entsprechenden Verfahrensabläufe

gestraft, um eine dauerhafte Wahrung der Haushaltsdisziplin glaubwürdig zu sichern. Angesichts der gegenwärtigen Konjunkturschwierigkeiten steht der Stabilitätspakt vor seiner ersten wirklichen Bewährungsprobe. Ein Abrücken von seinen Zielen und Verfahren birgt die Gefahr, dass die Öffentlichkeit und die Finanzmärkte die Glaubwürdigkeit der Stabilitätsorientierung der Gemeinschaft beeinträchtigt sehen. Daher stießen beispielsweise im Sommer 2001 Überlegungen, Defizitziele durch Ausgabenziele zu ersetzen, überwiegend auf entschiedene Ablehnung. Das Wirkenlassen der automatischen Stabilisatoren im Konjunkturverlauf ist dagegen in den Regeln des Pakts ausdrücklich vorgesehen. Dabei gibt die übliche Verwendung konjunkturbereinigter Defizitgrößen bei der Bewertung der Haushaltsentwicklung wichtige Anhaltspunkte, in welchem Ausmaß sich nominale Haushaltsdefizite auf strukturelle und konjunkturelle Ursachen verteilen, doch darf dies nicht die Budgetdisziplin relativieren, zumal die Berechnungsmethoden für die Konjunkturbereinigung nicht einheitlich sind. Die vertragliche Obergrenze eines nominalen Defizits von 3 % des BIP (die nur im Fall einer schweren Rezession ohne Sanktionen überschritten werden darf) erfordert demnach eine solide Haushaltspolitik, die zunächst einmal genügend Spielraum schaffen muss, um konjunkturbedingte Budgetbelastungen hinnehmen zu können. Die in den Fällen Deutschlands und Portugals unterlassenen Frühwarnungen haben anfänglich zu mehr Unsicherheit geführt, ob der Ecofin-Rat in kritischen Situationen den Stabilitäts- und Wachstumspakt tatsächlich mit allen Konsequenzen anwenden wird. Allerdings haben Deutschland und Portugal mit ihrer Selbstverpflichtung auf einen Haushaltsausgleich bis 2004 den Bedenken Rechnung getragen, die mit den Frühwarnungen zum Ausdruck gebracht werden sollen. Es kommt nun darauf an, die Selbstverpflichtungen durch weitere Konsolidierungsmaßnahmen glaubhaft zu untermauern.

Anfang 2001 hatte der Ecofin-Rat die irische Regierung angesichts einer überschäumenden Konjunktur, die sich bereits in beträchtlichen Preissteigerungen niederschlug, förmlich und öffentlich ermahnt, nachfrage-dämpfende Maßnahmen zu ergreifen. Der Rat stützte sich dabei auf seine nach Artikel 99 EG für alle Mitgliedstaaten und die EU als Ganzes vereinbarten „Grundzüge der Wirtschaftspolitik“ und das bei Fehlentwicklungen vorgesehene Verfahren. Irland hat dementsprechend trotz bereits beträchtlicher Budgetüberschüsse weitere haushaltspolitische Konsolidierungsschritte unternommen. Darüber hinaus trug auch die Abschwächung der Weltwirtschaft zu einer spürbaren Entspannung der irischen Situation bei.

*Irland befolgte
Empfehlungen
zur Nachfrage-
dämpfung*

Anfang 2002 konnte für Irland ein insgesamt konjunkturneutraler finanzpolitischer Kurs festgestellt werden.

*Neuer
Verhaltenskodex
verbessert
Vergleichbarkeit
der Stabilitäts-
und Konvergenz-
programme*

Im Juli 2001 verabschiedete der Ecofin-Rat einen neuen Verhaltenskodex über Inhalt und Form der Stabilitäts- und Konvergenzprogramme. Die reformierten Regeln fordern eine weitgehende Standardisierung der Programme sowie die Verwendung einheitlicher Annahmen über die weltwirtschaftlichen Rahmenbedingungen. Zusammen mit einer annähernd zeitgleichen Vorlage der Programmaktualisierungen soll dies ihre Vergleichbarkeit verbessern und eine konsistentere Bewertung ermöglichen. Die Programme sollen zudem erkennen lassen, inwieweit sie – im Einklang mit Empfehlungen des Europäischen Rats (ER) – auf eine qualitative Verbesserung der Finanzpolitik ausgerichtet sind und den mit der Alterung der Bevölkerung verbundenen Herausforderungen Rechnung tragen. Die haushaltspolitischen Programmziele müssen außerdem mit den „Grundzügen der Wirtschaftspolitik“ vereinbar sein, die ihrerseits den Restriktionen des Stabilitäts- und Wachstumspakts unterliegen.

c) Perspektiven der EU-Erweiterung

*Weitere
Fortschritte bei
der Erfüllung der
Beitrittskriterien
und bei den
Beitrittsver-
handlungen*

Die Perspektive eines EU-Beitritts ist für die meisten Bewerberländer erheblich näher gerückt. In ihrem jüngsten jährlichen Strategiebericht vom November 2001 bestätigte die Kommission, dass alle zwölf Länder, mit denen Beitrittsverhandlungen laufen,¹⁾ im vergangenen Jahr wesentliche Fortschritte bei der Erfüllung der Kopenhagener Beitrittskriterien erzielt haben. Auf dieser Basis konnten gleichzeitig auch die Beitrittsverhandlungen vorangebracht werden. Die politischen Bedingungen werden inzwischen von allen Beitrittsländern erfüllt. Hinsichtlich der wirtschaftlichen Kriterien zeigt sich hingegen weiterhin ein differenziertes Bild. In naher Zukunft dürften jedoch nach Auffassung der Kommission Estland, Lettland, Litauen, Malta, Polen, die Slowakische Republik, Slowenien, die Tschechische Republik, Ungarn und Zypern nicht nur als funktionierende Marktwirtschaften einzustufen sein, sondern auch dem Wettbewerbsdruck und den Marktkräften in der Union standhalten können. Die als drittes Kriterium geforderte Übernahme des Gemeinschaftsrechts kam im Rahmen der Beitrittsverhandlungen gleichfalls zügig voran. Bis Ende 2001 hatten die genannten zehn Kandidaten alle bereits verhandelbaren Kapitel des

¹ Bulgarien, Estland, Lettland, Litauen, Malta, Polen, Rumänien, Slowakische Republik, Slowenien, Tschechische Republik, Ungarn und Zypern.

Berliner Seminar des Eurosystems mit den Zentralbanken der Beitrittskandidaten zu Fragen des Aufholprozesses

Um den nach EU-Mitgliedschaft strebenden Ländern den späteren Beitritt zu erleichtern, fand im Dezember 2001 in Berlin auf Direktoriumsebene das dritte Seminar des Eurosystems mit den Zentralbanken der Beitrittsländer zu Fragen des Aufholprozesses statt. Vom Eurosystem nahmen die Vizepräsidenten der nationalen Zentralbanken und das für internationale und europäische Beziehungen zuständige Mitglied des EZB-Direktoriums teil. Die Zentralbanken der Beitrittsländer waren durch ihre Präsidenten vertreten. Die Organisation des Seminars sowie die inhaltliche Vorbereitung erfolgten durch die Bundesbank gemeinsam mit der EZB. Nachdem beim ersten Seminar im Jahr 1999 in Helsinki die Wechselkurspolitik der Beitrittsländer im Mittelpunkt gestanden hatte und auf dem nachfolgenden Treffen im Jahr 2000 in Wien die Preisdynamik in den Kandidatenländern behandelt worden war, ging es in Berlin hauptsächlich um die Entwicklungsfortschritte der Finanzsysteme dieser Länder. Außerdem diskutierten die Teilnehmer über die Auswirkungen der Kapitalverkehrsliberalisierung auf die Wechselkurspolitik der Beitrittsländer, aber auch über die Voraussetzungen eines insgesamt erfolgreichen wirtschaftlichen Aufholprozesses.

Als wichtige Schlussfolgerungen des Seminars können festgehalten werden:

- Angesichts der noch wenig entwickelten Finanzmärkte in den Beitrittsländern hat die Frage, ob ein Finanzmarktmodell angelsächsischer Art (mit großem Gewicht der Kapitalmärkte) oder nach kontinentaleuropäischem Muster (mit Betonung der Finanzintermediation durch die Banken) die besseren Voraussetzungen für Kreditversorgung und Wirtschaftswachstum bietet, zunächst keine überragende Bedeutung. Im Übrigen gebe es Beispiele für erfolgreiche Systeme beiderlei Art.
- In der Diskussion, ob Finanzmarktaufsicht die Aufgabe der Zentralbank oder eher die gesonderter Behörden sein sollte, war es einhellige Meinung, dass die Zentralbanken auf jeden Fall eine starke Rolle in der Bankenaufsicht zu spielen hätten und dass andere Stellen, sofern sie bei der Finanzmarktaufsicht die oberste Verantwortung tragen, ebenfalls vom politischen Tagesgeschäft unabhängig sein müssen.
- Angesichts der Tatsache, dass der EU-Rechtsrahmen, den die Beitrittsländer zu übernehmen haben, die vollständige Liberalisierung des Kapitalverkehrs vorschreibt, wurde ergänzend zu der Aussprache von Helsinki diskutiert, wie sich der im Zuge des Aufholprozesses zu erwartende Anstieg des Kapitalimports der Transformationsländer auf deren Wechselkurspolitik auswirken sollte. Hier wurde deutlich, dass die Lage in den einzelnen Ländern schon wegen der unterschiedlichen Größe der Volkswirtschaften sehr differenziert ist und keine generellen Empfehlungen möglich erscheinen.
- Es bestand breite Übereinstimmung, dass ein auf Entfaltungsfreiheit setzendes Regelwerk als Bestandteil der Ordnungspolitik die wichtigste Voraussetzung für einen insgesamt erfolgreichen Aufholprozess darstellt.

Die jährlichen hochrangigen Seminare bilden die Spitze der Kooperation des Eurosystems mit den Zentralbanken der Beitrittsländer und haben sich als ein wichtiger Beitrag zur Vorbereitung auf den EU-Beitritt bewährt. Für 2002 ist ein von der Belgischen Nationalbank und der EZB veranstaltetes Treffen in Belgien vorgesehen.

EU-Rechtsbesitzstandes eröffnet und ein Drittel oder mehr dieser Kapitel vorläufig abgeschlossen.¹⁾

*Beginn
eines makro-
ökonomischen
und finanz-
marktpolitischen
Dialogs*

Parallel zu den Beitrittsverhandlungen wird die Zusammenarbeit mit den Kandidaten auf dem Gebiet der Wirtschafts- und Währungspolitik zunehmend intensiviert. Im Berichtsjahr hat ein makroökonomischer und finanzmarktpolitischer Dialog auf hoher Ebene begonnen, der Ende 2000 vom Ecofin-Rat beschlossen und vom ER bestätigt worden war. Diese Kooperation soll den Beitrittsländern die wirtschaftliche Eingliederung in die EU und eine spätere Teilnahme an der EWU erleichtern. Im Mittelpunkt des Dialogs stehen die Haushaltsmitteilungen der Beitrittsländer sowie deren wirtschaftspolitische Heranführungsprogramme. Gegenstand des Dialogs ist ferner ein von der Kommission für jedes Land jährlich zu erstellender Bericht über die Stabilität der Gesamtwirtschaft und des jeweiligen Finanzmarkts. Anlässlich des informellen Treffens der Finanzminister und Zentralbankpräsidenten der EU in Malmö im April 2001 fand ein erstes derartiges Treffen auf Ministerebene statt. Im Juni und im November 2001 folgten Konferenzen, an denen hochrangige Vertreter der Finanzministerien und der Zentralbanken der Mitgliedstaaten und deren Kollegen aus den Beitrittsländern beteiligt waren. Ein weiteres Treffen wurde im Dezember 2001 auf Ministerebene abgehalten. Außerdem pflegt das Eurosystem bereits seit 1999 einen Gedankenaustausch mit den Zentralbanken der Beitrittskandidaten zu Fragen des Aufholprozesses. Im Mittelpunkt dieser Kooperation stehen hochrangig besetzte Seminare. Die jüngste derartige Veranstaltung wurde im Dezember 2001 in Berlin abgehalten.

*Erste Beitritte
im Jahr 2004
zu erwarten*

Der ER hat auf seinen Tagungen vom Juni und Dezember 2001 bekräftigt, dass die EU entschlossen ist, die Verhandlungen mit denjenigen Ländern, die ausreichend auf den Beitritt vorbereitet sind, bis Ende 2002 abzuschließen. Damit wären die betreffenden Länder bereits an den im Jahr 2004 stattfindenden Wahlen zum Europäischen Parlament beteiligt. Der ER hat im Dezember 2001 außerdem der Schlussfolgerung der Kommission zugestimmt, dass die bereits genannten zehn Länder befähigt sein könnten, gemeinsam beizutreten, falls sie das derzeitige Tempo der Reformen und Verhandlungen beibehalten. An den EU-Beitritt wird sich eine weitere Vorbereitungsphase bis zur späteren EWU-Teilnahme anschließen, für die

¹ Der Rechtsbesitzstand der Gemeinschaft wurde in 31 Kapitel untergliedert, von denen 29 bereits verhandelbar sind. Die Kapitel „Institutionen“ und „Verschiedenes“ werden erst zum Abschluss der Beitrittsverhandlungen eröffnet.

insbesondere die im EG-Vertrag vorgesehenen Konvergenzbedingungen erfüllt werden müssen.

d) Politischer Ausbau der EU

Der Vertrag von Nizza über die institutionelle Stärkung der Union hat trotz der bevorstehenden EU-Erweiterung wesentliche Mängel im Funktionieren der europäischen Institutionen nicht ausräumen können. Auch die Verwirklichung der angestrebten gemeinsamen Sicherheits- und Verteidigungspolitik erfordert weitere schwierige Beratungen in den kommenden Jahren. Dasselbe gilt für den schrittweisen Aufbau eines Raums der persönlichen Freiheit, der Sicherheit und des Rechts durch Schaffung einer gemeinsamen Politik in den Bereichen Visa, Asyl und Einwanderung. Erst danach lassen sich die Binnengrenzen in der Gemeinschaft vollständig beseitigen. Insgesamt ist die politische Integration somit erheblich hinter der monetären Integration zurückgeblieben.

*Hinterherhinken
der politischen
Integration
im Vergleich
zur monetären
Integration*

Der ER hat im Dezember 2001 neue Impulse zur Verstärkung der Integrationsdynamik gegeben. Er bekräftigte sein Engagement, eine echte gemeinsame Asyl- und Einwanderungspolitik einzuführen, und stellte zudem fest, dass die Union nunmehr in der Lage sei, sich an Einsätzen zur Bewältigung ausländischer Krisen zu beteiligen. Vor allem aber stellte der ER in einer Erklärung zur Zukunft der Union die Weichen für eine neue Regierungskonferenz mit dem Ziel grundlegender institutioneller Reformen. Um diese Konferenz möglichst breit und transparent vorzubereiten, beschloss er die Einberufung eines Konvents renommierter Politiker und Experten. Diesem inzwischen konstituierten Gremium gehören insgesamt 105 Mitglieder an, darunter je ein Vertreter der Staats- beziehungsweise Regierungschefs der Mitgliedstaaten, je zwei Vertreter der nationalen Parlamente sowie zwei Vertreter der EU-Kommission und 16 Vertreter des Europäischen Parlaments. Auch die Beitrittsländer werden an den Beratungen beteiligt; soweit sich allerdings in einzelnen Sachfragen ein Konsens zwischen den Mitgliedstaaten abzeichnet, kann dieser von den Beitrittsländern nicht verhindert werden. Parallel zur Arbeit des Konvents findet eine öffentliche Debatte im Rahmen eines Forums statt. Als wichtigste Themen vorgegeben hat der ER die Verteilung der Zuständigkeiten in der EU, die bessere Abstufung ihrer rechtlichen Instrumente, die Erhöhung der demokratischen Legitimation sowie die Verbesserung der Transparenz und der Effizienz der Organe. Überdies soll die Struktur der Verträge überprüft werden, wobei sich auch

*Einberufung
eines Konvents
zur Vorbereitung
einer neuen
Regierungskonferenz*

die Frage stellt, ob die Union künftig eine Verfassung benötigt. Der Konvent ist gehalten, seine Beratungsergebnisse dem ER binnen Jahresfrist vorzulegen.

2. Stärkung des internationalen Währungs- und Finanzsystems

a) Reformen in der Funktionsweise des IWF

Erhöhte Transparenz der IWF- Tätigkeit

Der IWF hat im vergangenen Jahr seine Anstrengungen verstärkt, die Transparenz der Wirtschaftspolitik seiner Mitgliedstaaten und die Rechenschaft über seine eigenen Aktivitäten zu verbessern. Für die meisten Länder veröffentlicht der Fonds mittlerweile Dokumente, die die aktuellen wirtschaftlichen Entwicklungen und Probleme detailliert darstellen und bewerten. Diese größere Transparenz gilt insbesondere für die Stabsberichte über die jährlichen wirtschaftspolitischen Konsultationen nach Artikel IV des IWF-Übereinkommens sowie für die Dokumente zu Kreditanträgen und Programmüberprüfungen. Solche Papiere dienen als Entscheidungsgrundlage für das Exekutivdirektorium. Über das Ergebnis der Aussprachen im Fonds wird die Öffentlichkeit durch standardisierte Pressemitteilungen oder durch besondere Erklärungen des Vorsitzenden des Exekutivdirektoriums unterrichtet. Ebenso veröffentlicht der IWF jetzt vermehrt seine vom Stab erstellten Grundsatzpapiere sowie die Ergebnisse der darüber im Direktorium geführten Beratungen. Außerdem sorgte der IWF für größere Transparenz seiner finanziellen Aktivitäten. Der Finanzausweis des IWF wurde internationalen Rechnungslegungsgepflogenheiten angepasst, und mittels Internet besteht nun Zugang zu aktuellen Informationen über seine Finanzhilfen. Ferner stellt sich der IWF einer laufenden Überprüfung seiner Politik durch ein neu eingerichtetes unabhängiges Evaluierungsbüro. Das Arbeitsprogramm des Büros für das erste Geschäftsjahr 2003 (das im Mai 2002 beginnt) sieht unter anderem eine Bewertung der Rolle des IWF in einigen der jüngsten Finanzkrisen vor (Korea, Indonesien, Brasilien). Schließlich hat der IWF den Dialog mit externen Stellen intensiviert – mit Repräsentanten des Finanz- und Unternehmenssektors ebenso wie mit diversen gesellschaftlichen Gruppen. Im Zuge dieser größeren Offenheit des IWF willigte Deutschland im Jahr 2000 als eines der ersten Mitgliedsländer ein, dass seine Artikel-IV-Konsultationsberichte stets veröffentlicht werden.

Das Exekutivdirektorium führte außerdem seine Untersuchungen fort, wie die Bedeutung der Konditionalität bei der Kreditvergabe gestärkt werden könnte. Anerkanntes Ziel ist es, die wirtschaftspolitischen Auflagen des IWF zu vereinfachen, sie zugleich flexibler anzuwenden und auch strikt auf solche ökonomischen Kriterien zu beschränken, die für den Erfolg eines Anpassungsprogramms eine entscheidende Rolle spielen. Dadurch würde es den Institutionen des betreffenden Landes nicht zuletzt erleichtert, sich mit dem vereinbarten Anpassungsprogramm voll zu identifizieren. Ein Schwerpunkt der gegenwärtigen Diskussion ist die bessere Fokussierung strukturpolitischer Auflagen, auch durch eine bessere Arbeitsteilung zwischen IWF und Weltbank. Die laufenden Beratungen sollen demnächst durch eine entsprechende Reform der 1979 verabschiedeten Konditionalitätsrichtlinien abgeschlossen werden.

*Stärkung der
Konditionalität*

In der Anfang 2000 begonnenen Diskussion über eine eventuelle Revision der Quotenformel konnten bisher keine Fortschritte erzielt werden. Die IWF-Quoten sind Schlüsselgrößen, die für jedes einzelne Land seine Finanzierungspflichten, seine Ziehungsrechte und sein Stimmengewicht festlegen. Das Spektrum der Reformvorstellungen reicht von größerer Klarheit und größerer ökonomischer Plausibilität der Quotenformel bis hin zur Ausrichtung der Berechnungsmethode an politisch gewollten Quotenverteilungen (insbesondere mit dem Ziel einer Erhöhung des Anteils der Entwicklungsländer). Der IWF-Stab hat im Herbst 2001 eine neue Quotenformel mit drei Komponenten vorgeschlagen. Dabei würde das Bruttoinlandsprodukt die finanzielle Leistungsfähigkeit eines Landes aufzeigen. Hinzu käme die Summe aus Einnahmen und Ausgaben der Leistungsbilanz als Maß der Integration in die Weltwirtschaft. Außerdem würde die Variabilität der Außenhandelseinnahmen und der Nettokapitalzuflüsse als Ausdruck von Krisenanfälligkeit erfasst. In der Diskussion unter den Mitgliedsländern über die Reform der Quotenformel finden das Bruttoinlandsprodukt und eine Offenheitsgröße weitgehende Zustimmung, weil hiermit eine transparente Berechnungsmethode und eine plausible Gewichtung gewährleistet wären. Der Vorschlag einer Variabilitätskomponente stößt hingegen auf Vorbehalte. Auch aus Sicht der Bundesbank wäre eine Variabilitätsgröße problematisch, weil sie den Mitgliedsländern falsche Anreize geben könnte. So würde eine unangemessene Wirtschaftspolitik, die sich in größerer außenwirtschaftlicher Variabilität niederschlägt, mit einer höheren Quote und höherem Stimmengewicht belohnt.

*Quoten-
diskussion
bislang ohne
Fortschritte*

b) Verbesserung der Krisenprävention

Verstärkte Überwachung des Krisenpotenzials

Die Liberalisierung des internationalen Kapitalverkehrs hat seit Anfang der neunziger Jahre auch in den Schwellenländern große Fortschritte gemacht und damit zu einer effizienteren Allokation der weltweiten Ressourcen beigetragen. Als Kehrseite zeigte sich eine vermehrte Krisenanfälligkeit der kapitalimportierenden Länder. Die beträchtliche Liste der seit 1995 nacheinander von internationalen Finanzkrisen betroffenen Länder offenbart einerseits, wie dringlich es ist, durch wirtschaftspolitische Reformen dauerhaftes Vertrauen bei den Kapitalgebern zu gewinnen. Hier kommt es über eine solide makroökonomische Politik hinaus darauf an, die Finanzsysteme der Schwellenländer krisenresistenter zu machen, damit deren Abhängigkeit von Auslandsgeld sich in einer Phase schwierigen wirtschaftlichen Fahrwassers nicht sogleich als Krisenverstärker erweist. Andererseits haben auch die Kapitalgeber allen Anlass, ihr Risikobewusstsein zu schärfen und ihre Risikokontrollen zu verbessern. Die offiziellen internationalen Institutionen haben im Jahr 2001 nicht nur weiterhin dazu beigetragen, die erforderlichen Reformen voranzubringen, sondern auch daran gearbeitet, die internationalen Verfahren zur Früherkennung von Krisen wirksamer zu machen. So wurden vom IWF Vorkehrungen getroffen, um die außenwirtschaftliche Verwundbarkeit insbesondere der Schwellenländer regelmäßig im Exekutivdirektorium mit Hilfe von Frühwarnindikatoren zu überwachen. Eine führende Rolle spielt zudem der von den G10-Zentralbanken eingerichtete Ausschuss für das globale Finanzsystem, der viermal im Jahr auf Direktoriumsebene im Rahmen der Bank für Internationalen Zahlungsausgleich zusammentritt. Seine Tätigkeit dient nicht zuletzt dem 1999 ins Leben gerufenen Forum für Finanzmarktstabilität (Financial Stability Forum – FSF), das sich seit vergangenem Jahr noch stärker als zuvor einem ständigen Meinungsaustausch über aktuelle Risiken für den Ausbruch von Finanzmarkturbulenzen widmet, damit offizielle Stellen so früh wie möglich reagieren können.

FSF-Empfehlungen zur Förderung von Standards und Kodizes

Eine zentrale Rolle bei der Stabilisierung der einzelstaatlichen Finanzsysteme spielt die Implementierung international anerkannter Standards und Kodizes auf Gebieten, die für ein befriedigendes Funktionieren der Finanzmärkte bedeutsam sind. Das FSF, das im Jahr 2000 zwölf dieser Regelwerke als besonders wichtig hervorgehoben hat,¹⁾ veröffentlichte im

¹ Vgl.: Deutsche Bundesbank, Die Rolle des Internationalen Währungsfonds in einem veränderten weltwirtschaftlichen Umfeld, Monatsbericht, September 2000, S. 25.

vergangenen Jahr eine Reihe von Empfehlungen, wie dieser Prozess gefördert werden könnte. Das Forum war sich einig, dass die Implementierung von Standards und Kodizes um so besser vorankommen würde, je mehr die Rating-Agenturen und die Finanzinstitute derartige Fortschritte in ihre Bonitätsbeurteilungen einfließen lassen. IWF und Weltbank, die sich gemeinsam für die Stabilisierung des Weltfinanzsystems einsetzen und die auch entsprechende technische Hilfe leisten, haben deshalb im Jahr 2001 begonnen, an bedeutenden internationalen Finanzplätzen durch Veranstaltungen für Risikoanalysten und „Multiplikatoren“ das Bewusstsein der Finanzmarktakteure für die Bedeutung von Standards und Kodizes zu schärfen. Im Februar 2002 fand ein weiteres derartiges Seminar im Hause der Bundesbank statt. Das FSF hat überdies geprüft, ob Länder mit unbefriedigenden Implementierungsfortschritten notfalls durch Sanktionen unter Druck gesetzt werden sollten. Zu denken wäre zum Beispiel an den Entzug des internationalen Marktzugangs für Finanzinstitute solcher Länder oder an ein Verbot für einheimische Institute, mit den betreffenden Ländern Geschäftsbeziehungen zu unterhalten. Das Forum rät in dieser Hinsicht jedoch zu äußerster Vorsicht, da es vor allem darauf ankommt, dass sich die Adressaten mit den angestrebten Zielen identifizieren. Sanktionen würden im Übrigen eine breite internationale Abstimmung erfordern, um Wettbewerbsverzerrungen zu vermeiden. Als hilfreich erwies sich allerdings eine vom Forum im Mai 2000 veröffentlichte Liste über Offshore-Zentren, bei der die einzelnen Finanzplätze nach dem Grad ihrer Kooperationsbereitschaft klassifiziert wurden. Einige Offshore-Zentren haben hierauf inzwischen mit deutlich zunehmender Zusammenarbeit reagiert. Zuletzt wurde dies auch durch die weltweit abgestimmten Anstrengungen gefördert, die Finanzierung terroristischer Aktivitäten zu erschweren.

Ein anderer Weg, um eine möglichst universelle Beachtung international anerkannter Standards und Kodizes zu fördern, sind die von IWF und Weltbank gemeinsam für ihre Mitgliedstaaten auf freiwilliger Basis erstellten Implementierungsberichte (Reports on the Observance of Standards and Codes – ROSCs). IWF und Weltbank prüfen dabei zusammen mit externen Experten in partiellen Analysen, inwieweit einzelne Regelwerke effektiv angewendet werden. Solche ROSC-Bausteine („modules“) umfassen eine Beschreibung der jeweiligen Praxis, ferner deren Beurteilung anhand des maßgeblichen internationalen Regelwerks sowie schließlich die sich daraus ergebenden wichtigsten Empfehlungen. Die Ergebnisse der ROSC-Bausteine dienen dem weiteren wirtschaftspolitischen Dialog mit den Mitgliedstaaten,

*Verbesserung
der Markt-
transparenz
durch Implemen-
tierungsberichte*

sollen aber mit Zustimmung des betreffenden Landes vor allem auch veröffentlicht werden und somit helfen, die Markttransparenz zu verbessern. Bis Ende 2001 wurden insgesamt etwa 200 ROSC-Bausteine für zahlreiche Länder oder Gebiete erstellt und größtenteils auch veröffentlicht. Eine Reihe von Industrieländern ging hierbei beispielgebend voran. In diesem Sinn wurde im Jahr 2001 auch das Eurosystem im Hinblick auf die Beachtung der für Zentralbanken maßgeblichen Standards und Kodizes überprüft. Die Untersuchung stellte fest, dass das Eurosystem sich durch große Transparenz auszeichnet und die relevanten internationalen Empfehlungen in hohem Maße beachtet.

*Weitere
Fortschritte
bei der Über-
wachung der
Finanzsysteme*

IWF und Weltbank machten außerdem weitere Fortschritte bei der systematischen Überwachung einzelner Finanzsysteme. Die hierfür auf freiwilliger Basis eingeführten „Financial Sector Assessment Programs“ (FSAPs) bauen auf ROSC-Bausteinen auf, zielen darüber hinaus aber auf eine umfassende Beurteilung der Stärken und Schwächen des jeweiligen Finanzsystems. Sie bilden damit auch eine Grundlage, um Bedarf an technischer Hilfe zu identifizieren. Geplant sind derzeit bis zu 24 Untersuchungen pro Jahr, wobei systemisch wichtige Länder Priorität haben sollen. Mittelfristig wird eine Überprüfung der gesamten Mitgliedschaft des IWF angestrebt. Als Ergebnis der erwähnten Liste des FSF über Offshore-Zentren arbeiten hierbei die meisten dieser Finanzplätze ebenfalls mit den Bretton-Woods-Institutionen zusammen. Während Offshore-Zentren anfangs lediglich zu einer Selbsteinschätzung der Stabilität ihres Finanzsystems bereit waren, stimmten wichtige Plätze inzwischen auch einer Untersuchung durch externe Experten zu.

c) Beteiligung des Privatsektors an Krisenlösungen

*Verstärkte
Anstrengungen
zur Weiter-
entwicklung
des Prager
Konzepts*

Um ein dauerhaft besseres Funktionieren des internationalen Währungs- und Finanzsystems zu gewährleisten, kommt es nach Überzeugung der maßgeblichen internationalen Institutionen und Gremien wesentlich darauf an, die privaten Gläubiger der Schwellenländer rechtzeitig und effizient an der Lösung internationaler Verschuldungskrisen zu beteiligen. Nach dem zu diesem Zweck vom International Monetary and Financial Committee (IMFC) des IWF auf seiner Prager Tagung vom September 2000 vereinbarten Konzept soll der IWF im Fall einer Verschuldungskrise den Umfang seiner Finanzhilfe und damit auch das „Ob“ und „Wie“ der Privatsektorbeteiligung davon abhängig machen, welche Perspektiven sich für das betroffene

Land hinsichtlich einer Wiedergewinnung des Marktzugangs abzeichnen. Ländern mit als vorübergehend eingestuften Zahlungsbilanzschwierigkeiten könnte hiernach mit notfalls massiven Finanzhilfen beigeprungen werden. Der Privatsektor soll in diesem Fall allenfalls ermuntert werden, sich eventuell mit freiwilligen Hilfen an der Krisenbewältigung zu beteiligen. Eine starke finanzielle Zurückhaltung des IWF und entsprechende Umschuldungsabkommen kämen hingegen immer dann ernsthaft in Betracht, wenn mit einer längerfristigen Vertrauenskrise des Schuldnerlandes zu rechnen wäre. Dieses Konzept mag auf den ersten Blick attraktiv erscheinen. Die Praxis hat demgegenüber gezeigt, dass die im voraus geforderte Unterscheidung zwischen Liquiditäts- und Solvenzkrisen großen politischen Entscheidungsspielraum lässt, der leicht zu einer Fortsetzung der Strategie großer Finanzpakete genutzt werden kann und dann die angestrebte stärkere Privatsektorbeteiligung im Endeffekt vereitelt. Typischerweise begegnete der IWF den im Herbst 2000 entstandenen Finanzkrisen der Türkei und Argentiniens quasi-automatisch abermals mit massivem Finanzbeistand, wobei die gleichzeitig geforderte freiwillige Privatsektorbeteiligung tatsächlich erheblich hinter den Erwartungen zurückblieb. Überdies wurde rasch klar, dass die Türkei keineswegs mit lediglich kurzfristigen Problemen zu kämpfen hat; Argentinien musste im Dezember 2001 trotz nochmals aufgestockter Finanzhilfe die Bedienung seiner Devisenverbindlichkeiten sogar weitgehend einstellen. Nicht zuletzt diese unbefriedigenden Erfahrungen mit dem Krisenmanagement haben im vergangenen Jahr zu einer verstärkten Diskussion geführt, wie das Prager Konzept mit dem Ziel einer rechtzeitigen und größeren Beteiligung des Privatsektors weiterentwickelt werden könnte.

Das Prager Konzept selbst enthält schon den wesentlichen Ansatzpunkt für seine Weiterentwicklung. Wie das erwähnte IMFC-Kommuniqué betont, sind die Finanzmittel des IWF begrenzt, sollen außergewöhnlich hohe Finanzhilfen nur unter außergewöhnlichen Umständen gewährt werden und dürfe nicht gegen das Prinzip verstoßen werden, dass Schuldner und Gläubiger für die mit ihrem Engagement verbundenen Risiken voll einstehen müssen. In der weiteren Diskussion wird es deshalb vor allem darauf ankommen, durch erhebliche Erschwerung des Zugangs zu außergewöhnlich hohen IWF-Krediten den Marktteilnehmern glaubwürdig zu vermitteln, dass die internationalen Finanzinstitutionen ihre finanziellen Krisenhilfen künftig tatsächlich stärker als bisher begrenzen werden. Dies würde bedeuten, dass gravierende Zahlungsbilanzschwierigkeiten, die auf einen

*Stärkere
Begrenzung
offizieller
Finanzhilfen
vordringlich*

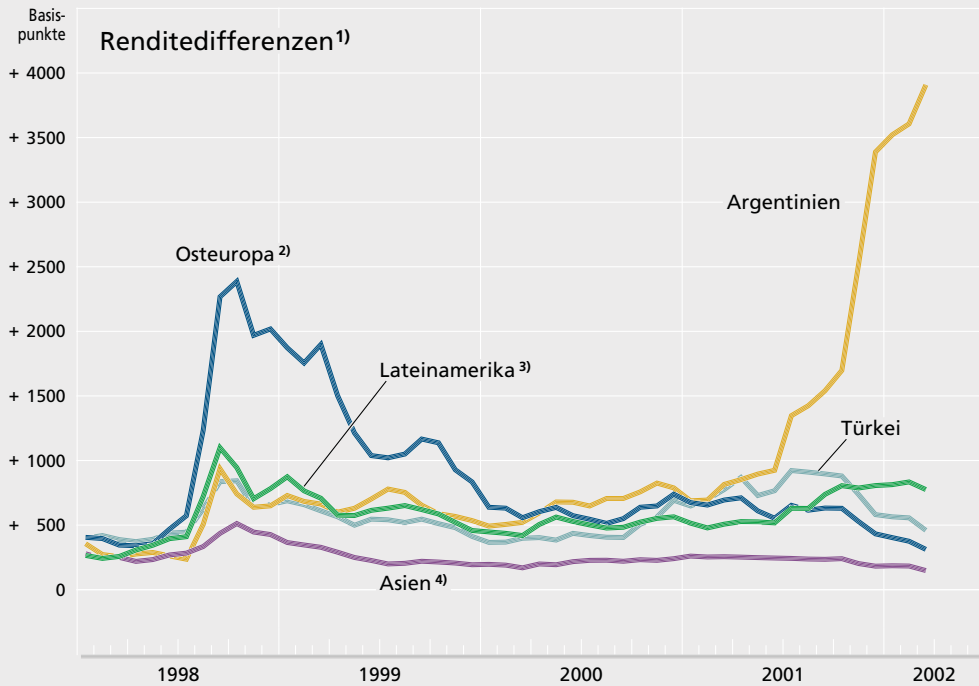
Vertrauensverlust zurückzuführen sind, künftig im Prinzip nicht ohne Beteiligung des Privatsektors gelöst werden könnten. Zwar müssen außergewöhnlich hohe Finanzhilfen in seltenen Fällen möglich bleiben. Hier wäre jedoch sicherzustellen, dass öffentliche Mittel in der Regel nicht dem Ausstieg privater Gläubiger dienen. Eine in diesem Sinn glaubwürdig reformierte IWF-Politik würde Schuldner und Gläubigern Anreize geben, sich im Krisenfall freiwillig und zügig auf dauerhaft tragfähige Lösungen zu einigen, da andernfalls Zahlungsausfälle und eine Verschleppung der Probleme drohen würden. In diesem Zusammenhang ist an den Nutzen zu erinnern, den die seit langem empfohlene Verwendung von Umschuldungsklauseln in neuen Fremdwährungsemissionen der Schwellenländer für die Koordinierung der Gläubigerinteressen haben kann. Alles spricht dafür, dass Zahlungseinstellungen unter diesen Bedingungen weitgehend vermieden werden könnten. Der notwendige Ausnahmecharakter eines Moratoriums könnte auch dadurch gesichert werden, dass der IWF die finanzielle Unterstützung eines zahlungsunfähigen Landes („lending into arrears“) davon abhängig macht, ob der Schuldner über die ohnehin vorausgesetzte Kooperationsbereitschaft hinaus eine Reihe noch zu bestimmender Wohlverhaltensgrundsätze beachtet.

*Vorgeschlagener
Umschuldungs-
mechanismus
weist in richtige
Richtung*

Angesichts der verstärkten Diskussionen über eine Umorientierung der Kreditpolitik des IWF hat der Stab des Fonds im November 2001 öffentlich vorgeschlagen, auf internationaler Ebene einen formellen Mechanismus zu schaffen, der einem zahlungsunfähigen Schuldnerland eine geordnete Umschuldung erleichtern soll. Im IWF besteht die Sorge, dass es auf Grund der seit Anfang der neunziger Jahre stark gestiegenen Bedeutung verbrieft staatlicher Fremdwährungsschulden und der entsprechend großen Anzahl von Gläubigern im Krisenfall wesentlich schwieriger wird, tragfähige Lösungen einvernehmlich zustande zu bringen. Tatsächlich ist nicht von der Hand zu weisen, dass einzelne Gläubiger eines zahlungsunfähigen staatlichen Schuldners darauf bestehen könnten, ihre Ansprüche im Klagewege durchzusetzen. Sie würden damit die notwendige Konsensbildung und einen geordneten Umschuldungsprozess untergraben. Der IWF bezeichnete dieses Risiko als eine der Ursachen für seine bislang nicht selten sehr großzügigen Finanzierungslösungen. Der IWF-Stab schlägt deshalb vor, den Fonds oder eine andere internationale Stelle zu ermächtigen, derartige Klagen vorübergehend unterbinden zu können, falls der Schuldner keine Zweifel lässt, dass er alles in seinen Kräften stehende unternimmt, um rasche und faire Verhandlungslösungen zu erreichen. Die Verfahrensregeln

Risikoprämien bei Staatsanleihen von Schwellenländern

Schaubild 25



nachrichtlich:

Bedeutung finanzieller Ansteckungseffekte in ausgewählten Verschuldungskrisen⁵⁾



Quellen: Thomson Financial, BIZ und eigene Berechnungen. — 1 Rendite auf US-Dollar lautender Anleihen abzüglich Rendite langfristiger US-Staatspapiere; Monatsdurchschnitte aus Wochenendständen. — 2 Osteuropa: Polen, Russland, Tschechien, Türkei und Ungarn. — 3 Lateinamerika: Argentinien, Brasilien, Kolumbien, Mexiko, Peru und Venezuela. — 4 Asien: China, Indien, Indonesien, Korea, Malaysia, Philippinen und Thailand. — 5 Korrelation der Renditedifferenz des betreffenden Krisenlandes einer Region (Asien, Lateinamerika, Osteuropa) mit derjenigen der übrigen zwei Regionen während des angegebenen Zeitraums.

Deutsche Bundesbank

würden außerdem Mehrheitsentscheidungen vorsehen, die für alle Gläubiger rechtswirksam wären. Im Prinzip sind diese Vorschläge nicht neu. Vergleichbare Überlegungen wurden seit der Mexiko-Krise von 1994/95 wiederholt in die Diskussion gebracht. Dass der IWF jetzt hierauf zurückkommt, ist auch eine Konsequenz des mangelnden Fortschritts bei der empfohlenen generellen Aufnahme von Umschuldungsklauseln in neue staatliche Anleiheemissionen von Schwellenländern. Grundsätzlich weisen die IWF-Vorschläge, die sich an Grundzügen des Insolvenzrechts maßgeblicher Länder orientieren, in die richtige Richtung. Derartige Verfahren könnten vor allem helfen, der auf jeden Fall angestrebten Reform der Kreditpolitik des IWF mehr Glaubwürdigkeit zu verleihen und daher freiwillige Verhandlungslösungen noch stärker zu fördern. Der vorgeschlagene formelle Umschuldungsmechanismus wirft jedoch viele schwierige rechtliche und praktische Fragen auf, die einer gründlichen Prüfung bedürfen. Die Finanzminister und Zentralbankpräsidenten der G7-Länder haben auf ihrem jüngsten Treffen vom Februar 2002 beschlossen, alle Aspekte einer Weiterentwicklung des Prager Konzepts rasch zu untersuchen.

*Verringerung der
Ansteckungs-
effekte
erleichtert
größere Privat-
sektor-
beteiligung*

Die Chancen, hinsichtlich der Beteiligung des Privatsektors an Krisenlösungen konzeptionelle Fortschritte zu erzielen, haben sich in jüngster Zeit vor allem deshalb verbessert, weil selbst Krisen bedeutender Schwellenländer anders als früher nicht mehr zu Kettenreaktionen an den Finanzmärkten anderer Länder führten. Nachdem die Russlandkrise vom August 1998 noch einen weltweiten Anstieg der Risikoaufschläge mit sich gebracht hatte (verstärkt durch die im September 1998 zu Tage getretenen Schwierigkeiten des Hedge-Fonds „Long-Term Capital Management“), ebnten derartige Ansteckungseffekte inzwischen deutlich ab. Die dramatische Zuspitzung in Argentinien ging sogar mit rückläufigen Risikoprämien in anderen Regionen einher. Diese erfreuliche Entwicklung hat mehrere Ursachen. So haben institutionelle Investoren ihre Fähigkeit zur Risikoeinschätzung gestärkt, wie von der offiziellen Gemeinschaft seit langem gefordert. Zudem war die Zuspitzung der argentinischen Krise vorhersehbar, was viele Investoren nutzten, um ihr Engagement zu reduzieren oder abzusichern. Überdies haben Hedge-Funds ihre Kreditaufnahme seit einiger Zeit relativ verringert, so dass die Krise eines Landes in geringerem Umfang als früher zu liquiditätsbedingten Verkäufen von Anlagen in anderen Ländern zwingt. Vor allem aber haben Schwellenländer aktiv dazu beigetragen, sich gegenüber Ansteckungseffekten besser zu schützen, insbesondere auch durch Einführung flexibler Wechselkurssysteme sowie

Ziehungen, Tilgungen und ausstehende Kredite im Rahmen der IWF-Kreditfazilitäten		Tabelle 11				
Mrd SZR						
Position	1997	1998	1999	2000	2001	
Ziehungen						
Kredittranchen ¹⁾	13,3	12,1	7,5	5,9	23,0	
Erweiterte Fondsfazilität ¹⁾	2,7	6,3	1,8	1,3	0,7	
Fazilität zur Kompensations- finanzierung ²⁾	0,1	2,2	0,7	0,0	0,0	
Armutsreduzierungs- und Wachstumsfazilität ³⁾	0,7	0,9	0,7	0,5	0,9	
Insgesamt	16,8	21,5	10,7	7,7	24,6	
Kredittilgung	6,3	7,3	20,0	15,8	14,1	
Netto-Ziehungen	10,5	14,2	- 9,3	- 8,2	10,6	
Ausstehende IWF-Kredite⁴⁾	52,6	66,8	57,5	49,3	59,9	
darunter: ⁵⁾						
Europa	15,7	19,6	17,4	16,7	21,6	
Asien	15,5	24,2	17,9	18,6	12,4	
Lateinamerika	13,8	15,6	14,9	6,8	19,0	
Afrika	7,1	6,8	6,6	6,5	6,2	

Quelle: IWF. — **1** Einschließlich Ziehungen in der Fazilität zur Stärkung der Währungsreserven (SRF). — **2** Früher: Fazilität zur Kompensations- und Eventualfinanzierung. — **3** Umfasst sowohl die frühere Strukturanpassungsfazilität (SAF) als auch die Armutsreduzierungs- und Wachstumsfazilität (englische Abkürzung: PRGF), die der Erweiterten Strukturanpassungsfazilität (ESAF) nachfolgte; wie die frühere SAF wird auch die PRGF aus Sondervermögen des Fonds 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

durch Aufbau von Währungsreserven und Abbau ihrer kurzfristigen Devisenverschuldung. Die im Endeffekt bessere Differenzierung an den Finanzmärkten zwischen einzelnen Schwellenländern nach ihrer Bonität spricht somit auch dafür, dass eine größere Zurückhaltung des IWF beim finanziellen Krisenmanagement keine ungerechtfertigt starke Beeinträchtigung des Kapitalstroms nach diesen Ländern nach sich ziehen dürfte.

3. Internationale Finanzhilfen

Das ausstehende Kreditengagement des IWF erhöhte sich im Laufe des Kalenderjahres 2001 um 10,7 Mrd SZR (13,5 Mrd US-\$) auf knapp 60 Mrd SZR. Die Mitgliedstaaten nahmen insbesondere die Kredittranchen (Stand-By Arrangements – SBA) einschließlich der Fazilität zur Stärkung der Währungsreserven (Supplemental Reserve Facility – SRF) beträchtlich in Anspruch, während die Neukreditvergabe unter der längerfristigen Erweiterten Fondsfazilität (Extended Fund Facility – EFF) weiter zurückging. Den Bruttoziehungen von 24,6 Mrd SZR standen Kredittilgungen von

*Steigendes
Kredit-
engagement
des IWF*

14,1 Mrd SZR gegenüber, wobei Kreditrückzahlungen Koreas (4,5 Mrd SZR) und Russlands (3 Mrd SZR) am stärksten zu Buche schlugen.

*Neue Kredit-
mittel auf
wenige Länder
konzentriert*

Die Kreditvergabe des IWF konzentrierte sich im Jahr 2001 auf Argentinien, Brasilien und die Türkei. Im Januar und im September 2001 wurde eine kombinierte SBA/SRF-Vereinbarung mit Argentinien vom März 2000 um insgesamt 11,6 Mrd SZR auf 16,9 Mrd SZR (800 % der Quote) aufgestockt; ausgezahlt wurden davon bisher 9,7 Mrd SZR. Brasilien erhielt im September 2001 eine SBA-Kreditzusage in Höhe von 12 Mrd SZR (400 % der Quote). Hierdurch wurde eine SBA-Kreditvereinbarung vom Dezember 1998 über ursprünglich 13 Mrd SZR (600 % der Quote) abgelöst. Brasilien hat derzeit aus beiden Kreditvereinbarungen Verbindlichkeiten gegenüber dem IWF in Höhe von 6,6 Mrd SZR ausstehen. Im Fall der Türkei waren die Finanzhilfen sogar noch deutlich größer. Im Dezember 2000 sowie im Mai 2001 wurde eine Ende 1999 gewährte SBA-Kreditzusage auf insgesamt 15 Mrd SZR (1 560 % der Quote) aufgestockt, ehe im Februar 2002 eine dreijährige Bereitschaftskreditvereinbarung über 12,8 Mrd SZR (1 330 % der Quote) die vorhergehenden Kreditzusagen abgelöst hat und weitere Auszahlungen in Aussicht stellte, die den Gesamtbetrag der aus allen Vereinbarungen ausgezahlten Mittel bis Ende 2003 auf über 1 800 % der Quote steigen lassen können. Gegenwärtig ist die Türkei aus den bisherigen Vereinbarungen mit 13,6 Mrd SZR beim IWF verschuldet.

*Unbefriedigende
Beteiligung des
Privatsektors*

Entgegen der auch 2001 bekräftigten Politik des Fonds, den Zugang zu den IWF-Mitteln nur ausnahmsweise über die kumulierte Ziehungsgrenze in Höhe von 300 % der Quote hinaus zuzulassen, wurden in den drei genannten Fällen erheblich höhere Finanzhilfen bereitgestellt. Insbesondere die Fälle Argentiniens und der Türkei werfen nicht nur Fragen nach der Gleichbehandlung aller IWF-Mitglieder sowie nach der notwendigen Risikostreuung der Fondsaktiva auf (2003 könnten allein auf die Türkei rund 30% der ausstehenden IWF-Kredite entfallen). Vielmehr zeigte die Reaktion des IWF auf die Krisen Argentiniens und der Türkei, wie sehr das erwähnte Prager Konzept einer Unterscheidung zwischen Liquiditäts- und Solvenzproblemen zu einer großzügigen Auslegung der Rolle des Fonds selbst dann führen kann, wenn die Gesamtverfassung eines Landes ernsthafte Zweifel an der Fähigkeit wecken muss, die bestehenden Schuldendienstverpflichtungen dauerhaft tragen zu können. Ernüchternd war obendrein, dass die vom IWF erwartete freiwillige Beteiligung der privaten Gläubiger an der Krisenbewältigung keine befriedigenden Ergebnisse erbrachte. So führte

der von der argentinischen Regierung im Juni 2001 auf freiwilliger Basis vereinbarte und an Marktkonditionen ausgerichtete Schuldentausch („mega swap“) über rund 30 Mrd US-\$ nicht zu einer auf Dauer tragbaren Zahlungsbilanzbelastung, sondern vielmehr zu einer dramatischen Erhöhung des Barwertes der Verschuldung. Die anschließend im Dezember 2001 mit inländischen Finanzinstituten freiwillig vereinbarte Restrukturierung staatlicher Verbindlichkeiten in Höhe von rund 60 Mrd US-\$ brachte gleichfalls keine durchgreifende Entlastung mit sich, so dass Argentinien schließlich das Vertrauen der Märkte verlor und noch im Dezember 2001 gezwungen war, ein umfassendes Moratorium zu erklären. Beim IWF-Finanzierungspaket für die Türkei hatte die beabsichtigte freiwillige Prolongation ausländischer Bankforderungen insofern nicht den gewünschten Erfolg, als der ungewöhnlich hohe Rückgriff auf IWF-Mittel im Ergebnis mit umfangreichen Kapitalabflüssen einherging. Im Dezember 2000 hatten die türkischen Behörden auf Wunsch des IWF zwar mit den ausländischen Gläubigerbanken abgesprochen, dass Interbankforderungen auf ihrem damaligen Stand gehalten werden sollten. Überdies wurde diese Rollover-Vereinbarung im Juni 2001 in öffentlichen Erklärungen nochmals bekräftigt. Zudem wurde die Einhaltung dieser Absprachen durch regelmäßige, von der Bundesbank koordinierte Telefonkonferenzen der G10-Zentralbanken überwacht (unter Beteiligung der türkischen Notenbank und des IWF). Der gewünschte Erfolg blieb gleichwohl aus. Einerseits waren die Gläubiger offensichtlich noch nicht von der reibungslosen Umsetzung der türkischen Wirtschaftsprogramme überzeugt. Andererseits hatte die Türkei angesichts der massiven IWF-Hilfe ein Interesse, die relativ teuren Interbankkredite, die letztlich der Haushaltsfinanzierung dienen, entsprechend abzubauen.

Die neuen Darlehenszusagen der Weltbank (IBRD plus IDA) stiegen im Geschäftsjahr 2001 (Juli 2000 bis Juni 2001) auf 17,3 Mrd US-\$ nach 15,3 Mrd US-\$ im Vorjahr. Dies war allein auf eine deutliche Zunahme konzessionärer Kredite der IDA an die ärmeren Entwicklungsländer – vor allem in Afrika – zurückzuführen. Demgegenüber gingen die Darlehenszusagen der IBRD, die marktconforme Konditionen aufweisen, im Geschäftsjahr 2001 leicht auf rund 10,5 Mrd US-\$ zurück. Davon entfiel beinahe die Hälfte auf lateinamerikanische Staaten, wobei es sich größtenteils um Anpassungsdarlehen mit dem Ziel handelte, wirtschaftspolitische Reformen und den Aufbau von Institutionen zu fördern. Auch bei der primär für diese Region zuständigen Interamerikanischen Entwicklungsbank (IDB) spielten

*Anpassungs-
kredite der
Entwicklungs-
banken bergen
Effizienzrisiken*

schnell auszahlbare Anpassungsdarlehen im letzten Jahr eine wichtige Rolle. Von den neuen Darlehenszusagen über 7,8 Mrd US-\$ im Kalenderjahr 2001 waren rund 40 % projektunabhängig. Es ist nicht zu übersehen, dass die multilateralen Entwicklungsbanken einen dauerhaft höheren Anteil projektunabhängiger, schnell auszahlbarer Darlehen an ihren Ausleihungen anstreben. Neuere Formen der bereits Anfang der achtziger Jahre eingeführten Anpassungsdarlehen ähneln allerdings zum Teil der Vorsorglichen Kreditlinie des IWF (Contingent Credit Line – CCL). Den Entwicklungsländern eröffnet sich hier eine nicht unproblematische Möglichkeit der Haushalts- oder Zahlungsbilanzfinanzierung. Dies birgt Risiken, dass Anpassungskredite unter Umständen den Druck in Richtung zügiger Durchführung notwendiger Reformprozesse eher verringern als verstärken. Deshalb ist dringend darauf zu achten, keine neuen Spielräume für weniger produktive Ausgaben zu schaffen.

*Beträchtliche
Schulden-
erleichterungen
durch
HIPC-Initiative*

Ende 2001 hatten 24 der 42 hochverschuldeten armen Länder (Heavily Indebted Poor Countries – HIPC), die sich für die erweiterte Schuldeninitiative qualifizieren können, den so genannten Entscheidungszeitpunkt („decision point“) erreicht. An diesem Punkt des Qualifizierungsprozesses wird das jeweilige Ausmaß der Schuldenerleichterungen, die einen tragfähigen Schuldenstand herbeiführen sollen, verbindlich festgelegt. Außerdem werden von der internationalen Gemeinschaft ab diesem Zeitpunkt bereits erste Interims-Schuldenerleichterungen gewährt, um Armutsbekämpfungs- und sonstige Reformmaßnahmen zu unterstützen. Für die qualifizierten 24 Länder belaufen sich die inzwischen gewährten Schuldenerleichterungen auf rund 36 Mrd US-\$. Nach Angaben der Weltbank führen sie zu einer signifikanten Reduzierung bestimmter Schuldenindikatoren, wie dem Verhältnis der Schulden zu den Exporten oder Staatseinnahmen. Einige Indikatoren liegen nach Gewährung der Schuldenerleichterung bei diesen Ländern deutlich unter den Durchschnittswerten derjenigen Entwicklungsländer, die nicht von der HIPC-Initiative profitieren. Die Schuldeninitiative ist auf Grund eines Vorschlags von IWF und Weltbank insofern flexibel, als das am Entscheidungszeitpunkt festgelegte Ausmaß der Schuldenerleichterungen dann erhöht werden kann, wenn exogene Faktoren zu einer fundamentalen Verschlechterung der Wirtschaftslage beigetragen haben. Aus Sicht der Bundesbank kommt es allerdings darauf an, solche zusätzlichen Hilfen nicht zum Regelfall werden zu lassen, sondern vielmehr von Fall zu Fall gründlich zu prüfen, ob die jeweils angeführten exogenen Schocks tatsächlich längerfristige Auswirkungen haben. Wichtig

ist jetzt vor allem, dass IWF und Weltbank die externe Neuverschuldung begünstigter Länder genau beobachten, um keine neuen untragbaren Schuldenlasten entstehen zu lassen.

Im vergangenen Jahr wurde die allgemeine entwicklungspolitische Diskussion stark beeinflusst von der Vorbereitung auf die im März 2002 in Monterrey (Mexiko) abgehaltene UN-Konferenz zur Entwicklungsfinanzierung („International Conference on Financing for Development“). Grundlage dieser Konferenz war ein unter dem Vorsitz des früheren mexikanischen Präsidenten Zedillo erstellter Bericht, der in zwölf Empfehlungen mündete. Gefordert wurden unter anderem die Einberufung eines Gipfeltreffens, auf dem die Einrichtung eines „Global Council“ zur Kontrolle der Globalisierung diskutiert werden sollte, sowie die Schaffung einer Weltumweltbehörde, die Verwendung von Sonderziehungsrechten (SZR) für die Entwicklungsfinanzierung und die Einrichtung einer internationalen Steuerorganisation, die auch einer Besteuerung zu Gunsten der Entwicklungshilfe dienen soll. Wenngleich der Zedillo-Bericht die Eigenverantwortung der Entwicklungsländer für eine erfolgreiche Armutsbekämpfung gut herausarbeitete, ist nicht auszuschließen, dass die Suche nach so genannten innovativen Finanzierungsmöglichkeiten die weitere Diskussion nach Monterrey dominieren wird. Aus Sicht der Bundesbank wäre es nicht akzeptabel, zum Beispiel neue SZR mit dem Ziel der Entwicklungsfinanzierung zu schaffen. Nach dem IWF-Übereinkommen setzen SZR-Zuteilungen einen langfristigen globalen Bedarf an künstlich geschaffenen Währungsreserven voraus. Ein globaler Bedarf zur Ergänzung der Weltwährungsreserven kann im heutigen internationalen Währungs- und Finanzsystem jedoch kaum entstehen und wurde vom IWF im Dezember 2001 im Rahmen seiner regelmäßigen Lagebeurteilung auch verneint. Jedes kreditwürdige Land kann einen Reservebedarf letztlich durch Kreditaufnahme auf den hoch entwickelten Finanzmärkten decken. Manche Befürworter weiterer SZR-Zuteilungen argumentieren auch widersprüchlich: Einerseits verweisen sie auf angeblichen Reservemangel, der kostenlos behoben werden soll; andererseits erwarten sie von solchen Zuteilungen, dass die Entwicklungsländer sie sofort für zusätzliche Importe verwenden. Im letzteren Fall würden Währungsreserven (die helfen können, vorübergehende Zahlungsbilanzschwierigkeiten zu überwinden) zu einer dauerhaften Aneignung realer Ressourcen missbraucht.

*UN-Konferenz
„Financing for
Development“
mit proble-
matischen
Vorschlägen
befasst*

Die Tätigkeit der Deutschen Bundesbank

I. Die Mitwirkung der Bundesbank im Europäischen System der Zentralbanken

*Bundesbank
als integraler
Bestandteil
des ESZB*

Mit Beginn der dritten Stufe der Europäischen Wirtschafts- und Währungsunion sind die nationalen Kompetenzen in der Geldpolitik auf das Europäische System der Zentralbanken (ESZB) übergegangen. Die Bundesbank ist integraler Bestandteil des ESZB. Als Zentralbank des EU-Landes mit der größten Bevölkerung und der höchsten Wirtschaftsleistung kommt ihr eine besondere Bedeutung zu. Zusammen mit den anderen nationalen Zentralbanken wirkt die Bundesbank bei den Entscheidungen des ESZB mit und ist intensiv in die Entscheidungsvorbereitung eingeschaltet. Darüber hinaus obliegt ihr – von wenigen Ausnahmen abgesehen – die Durchführung der geldpolitischen und anderen operativen Geschäfte des ESZB in Deutschland. Immerhin entfallen über 50% der Refinanzierungsgeschäfte des Eurosystems auf deutsche Banken.¹⁾

*Bundesbank-
präsident
Mitglied im
EZB-Rat*

Eine hervorgehobene Rolle kommt dem Präsidenten der Bundesbank zu, der ad personam Mitglied des EZB-Rats ist. Der Rat ist das wichtigste Entscheidungsgremium des ESZB. Er legt insbesondere die einheitliche Geldpolitik für den Euro-Raum fest, erlässt Leitlinien und fasst Beschlüsse, die notwendig sind, um die Erfüllung der dem ESZB übertragenen Aufgaben zu gewährleisten. Die Wahrnehmung der Mitentscheidungsrechte im EZB-Rat erfordert eine fundierte und effiziente Beratung. Der Zentralbankrat erörtert die Auswirkungen der Geld- und Währungspolitik – unbeschadet der Weisungsunabhängigkeit des Präsidenten in seiner Eigenschaft als Mitglied des Rats der Europäischen Zentralbank.²⁾ Darüber hinaus ist von besonderer Bedeutung, dass bei der Dienststelle des Direktoriums die für eine erfolgreiche Unterstützung des Präsidenten notwendigen engen Kontakte zur EZB bestehen. In diesem Zusammenhang sind vor allem die zahlreichen Ausschüsse und Arbeitsgruppen des ESZB zu nennen, in denen die Vertreter der Bundesbankzentrale zusammen mit der EZB und den anderen nationalen Zentralbanken an der Vorbereitung wichtiger Entscheidungen mitarbeiten. Die Kenntnis der Diskussion in den Ausschüssen ist für eine sachkundige Beratung des Bundesbankpräsidenten unverzichtbar.

*Beratung des
Präsidenten*

¹ Siehe dazu die ausführlichen Erläuterungen im Abschnitt IV, S.158 ff.

² Ab dem 1. Mai 2002 wird die Bundesbank von einem Vorstand geleitet (vgl. S. 9, 44 f. und 47).

Im Jahr 1998 hat der EZB-Rat zwölf ESZB-Ausschüsse eingesetzt, die ihn bei der Erfüllung seiner Aufgaben unterstützen. Die Ausschüsse setzen sich in der Regel aus Vertretern der nationalen Zentralbank eines jeden an der Wirtschafts- und Währungsunion teilnehmenden Mitgliedstaats und der EZB zusammen. Vertreter der nationalen Zentralbanken von nicht teilnehmenden Mitgliedstaaten nehmen an Sitzungen der Ausschüsse teil, sofern Angelegenheiten beraten werden, die den Aufgabenbereich des Erweiterten Rats betreffen.¹⁾ Die Ausschussvorsitzenden werden vom EZB-Rat ernannt; sie stammen überwiegend aus dem Kreis der Generaldirektoren und Direktoren der EZB. Ausnahmen hiervon sind gegenwärtig der Ausschuss für internationale Beziehungen, der Ausschuss für Bankenaufsicht und der Haushaltsausschuss, deren Vorsitzende jeweils ein Vertreter aus dem Kreis der nationalen Zentralbanken ist. Im Fall des Ausschusses für Bankenaufsicht ist es ein Mitglied des Direktoriums der Deutschen Bundesbank. Die Ausschüsse selbst werden wiederum bei ihrer Arbeit von rund 60 Arbeits- und Projektgruppen unterstützt. Auch diese Arbeitsebene wird in entscheidendem Maße von der Mitwirkung der nationalen Zentralbanken getragen.

ESZB-Ausschüsse und Untergruppen

In der Praxis kommt den Ausschüssen im ESZB eine herausragende Funktion zu, da sie einen wichtigen Beitrag zur Entscheidungsfindung des EZB-Rats leisten. Ihr Aufgabenspektrum deckt Fragen der Geldpolitik und ihrer Umsetzung, der internationalen Beziehungen, der Rechtssetzung des EZB-Rats für den Euro-Raum, der Banknotenproduktion und -ausgabe, des Zahlungsverkehrs, der Statistik und anderes mehr ab (siehe dazu im Folgenden die Ausführungen zu den einzelnen Ausschüssen). Dort können die Vertreter der nationalen Zentralbanken ihr Fachwissen, ihre Kenntnisse über die nationalen Besonderheiten wie auch die langjährigen Erfahrungen der jeweiligen Zentralbanken einbringen. Auf diese Weise tragen die Ausschüsse dazu bei, dass die Aufgaben des Eurosystems beziehungsweise des ESZB sachgerecht und unter angemessener Berücksichtigung etwa vorhandener besonderer Gegebenheiten erfüllt werden.

Nach eingehender Befassung mit den Sachthemen legen die Ausschüsse dem EZB-Rat über das Direktorium der EZB Empfehlungen vor. Diese reichen von der Entwicklung gemeinsamer Politikpositionen bis hin zur Behandlung

¹ Im Erweiterten Rat sind der Präsident und der Vizepräsident der EZB sowie die Gouverneure aller nationalen Zentralbanken des ESZB vertreten. Über das Eurosystem hinaus nehmen also auch die Präsidenten der nationalen Zentralbanken aus Dänemark, Großbritannien und Schweden teil.

eher technischer Aspekte. Bei letzteren geht es insbesondere auch um Empfehlungen für Harmonisierungskonzepte, die die Einheitlichkeit der Abwicklung der operativen Geschäfte des ESZB sicherstellen sollen, sowie um deren technische und materielle Weiterentwicklung.

Wichtige Aufgabenfelder in 2001

Für eine Reihe von Ausschüssen standen zuletzt die Vorbereitungen zur Euro-Bargeldeinführung im Mittelpunkt ihrer Arbeit. Das gilt insbesondere für den Banknotenausschuss und den vom EZB-Rat ausschließlich für die Zeit von März 2001 bis März 2002 eingesetzten Koordinierungsausschuss für den Übergang zum Euro-Bargeld. Der Koordinierungsausschuss überwachte die Vorbereitungsarbeiten in den Teilnehmerländern und errichtete für die Zeit vom 27. Dezember 2001 bis zum 28. Februar 2002 ESZB-weite Kommunikationsstrukturen. Andere Ausschüsse, wie der Rechtsausschuss, der Ausschuss für Informationstechnologie und der Ausschuss für Presse, Information und Öffentlichkeitsarbeit, begleiteten die Einführung des Euro-Bargeldes in rechtlicher, technischer und kommunikativer Hinsicht. Ein weiteres wichtiges Feld der Ausschusstätigkeit des vergangenen Jahres war die Fortentwicklung des Konzepts zur Verteilung der monetären Einkünfte im ESZB. Hier hat insbesondere der Ausschuss für Rechnungswesen und monetäre Einkünfte zusammen mit dem Rechtsausschuss umfassende Vorarbeiten geleistet.

Neben den ESZB-Ausschüssen existiert ein Haushaltsausschuss, der sich aus Vertretern der Zentralbanken des Eurosystems zusammensetzt. Er dient der ständigen Beratung des EZB-Rats in Budgetangelegenheiten. Dementsprechend berichtet er – anders als die übrigen Ausschüsse – direkt an den EZB-Rat.

1. Ausschuss für Rechnungswesen und monetäre Einkünfte

Regelung der Verteilung der monetären Einkünfte

Der Ausschuss für Rechnungswesen und monetäre Einkünfte (Accounting and Monetary Income Committee: AMICO) arbeitet auf den Gebieten des Rechnungswesens, die in den Zuständigkeitsbereich des ESZB fallen. So hat die Einführung der Euro-Banknoten als gesetzliches Zahlungsmittel ab 1. Januar 2002 es erforderlich gemacht, eine ganze Reihe von komplexen Fragen der Bilanzierung der umlaufenden Euro-Banknoten zu bearbeiten. Ferner waren fachliche Fragen zu einer Nachfolgeregelung für die bis Ende 2001 befristete Übergangsregelung zur Verteilung der monetären Einkünfte

zu untersuchen. Der Ausschuss für Rechnungswesen und monetäre Einkünfte hat im vergangenen Jahr entsprechende fachliche Vorarbeiten geleistet, die in den veröffentlichten Beschlüssen des EZB-Rats zur Ausgabe von Euro-Banknoten und zur Verteilung der monetären Einkünfte ihren Niederschlag gefunden haben.

2. Ausschuss für Bankenaufsicht

Der Ausschuss für Bankenaufsicht (Banking Supervision Committee: BSC) befasst sich insbesondere mit Fragen zur Stabilität der Finanzsysteme und -institute und ist zudem ein Kooperationsforum für die Aufsichtsbehörden und Zentralbanken der 15 EU-Länder. Angesichts der grenzüberschreitenden Aktivitäten und Verflechtungen der Kreditinstitute in Europa und dem in den letzten Jahren insgesamt gestiegenen Systemrisiko gewinnen diese Aufgaben zunehmend an Bedeutung. Im Mittelpunkt der Arbeit standen auch im abgelaufenen Jahr makro-prudenzielle Analysen, so etwa regelmäßige Studien zur Stabilität des europäischen Bankensystems oder zur Ertrags- und Risikosituation der Kreditinstitute. Die Kooperation im Ausschuss für Bankenaufsicht hat sich auch in kritischer Situation unmittelbar nach den Terroranschlägen am 11. September 2001 bewährt, als rasch eine aktuelle Bewertung der Lage an den Geldmärkten, der Funktionsfähigkeit der Zahlungsverkehrs- und Abwicklungssysteme sowie der Situation in den Bankensystemen Europas erfolgte. Auf Grund seiner Zusammensetzung eignet sich der Ausschuss auch dazu, Erkenntnisse der Einzelinstitutsaufsicht mit der Analyse der Systemstabilität im Interesse einer „ganzheitlichen“ Aufsicht effizienter zusammenzuführen.

*Multilaterale
Kooperation
von Banken-
aufsehern und
Zentralbanken*

*Bewährungs-
probe
11. September
2001*

3. Banknotenausschuss

Der Banknotenausschuss (Banknote Committee: BANCO) wirkt an der Erfüllung der mit dem Banknotenprivileg verbundenen Aufgaben des ESZB mit. Schwerpunkt des vergangenen Jahres war die Vorbereitung von Entscheidungen des EZB-Rats im Rahmen der Euro-Bargeldeinführung. Der Produktionsfortschritt für die Erstausstattung mit Euro-Banknoten wurde im Jahresverlauf sowohl hinsichtlich der Menge als auch der Qualität laufend überwacht; das gemeinsame Qualitäts-Management-System ist ausgebaut und verbessert worden. Auch der Sicherheitsstandard in den verschiedenen

*Vorbereitung
der Euro-
Bargeldein-
führung*

*Einrichtung
eines europa-
weiten Falsch-
geldüber-
wachungs-
systems*

Fertigungsstätten für Vorprodukte und Banknoten wurde ständig überprüft und verbessert. Fortschritte sind erzielt worden bei der Einrichtung des Falschgeldüberwachungssystems mit Hilfe einer europaweiten Datenbank. Das Netzwerk der Analysezentren mit dem Falschgeldzentrum bei der EZB an der Spitze ist inzwischen eingerichtet. Ein weiterer wichtiger Aspekt ist zum Beispiel auch die Erarbeitung einheitlicher Sortierstandards für die Euro-Banknotenbearbeitung im Eurosystem, um eine gleichartige Qualität des Notenumlaufs zu gewährleisten.

4. Ausschuss für Presse, Information und Öffentlichkeitsarbeit

*Gestaltung
und Koordi-
nierung der
Kommuni-
kationspolitik
des ESZB*

Im Rahmen des Ausschusses für Presse, Information und Öffentlichkeitsarbeit (External Communications Committee: ECCO) wirkt die Bundesbank mit ihren Vertretern an der Gestaltung und Koordinierung der Kommunikationspolitik des ESZB mit. Zu den Aufgaben des Ausschusses zählen auch die Aufstellung gemeinsamer Grundsätze für die Information und Kommunikation sowie die Planung gemeinsamer Informationskampagnen. Ein Schwerpunkt der Tätigkeit war im vergangenen Jahr die Gestaltung und Implementierung der Euro-2002-Informationskampagne zur Einführung des Euro-Bargelds.

5. Ausschuss für Informationstechnologie

*Entwicklung
von Systemen
und Verfahren*

Der Ausschuss für Informationstechnologie (Information Technology Committee: ITC) sorgt dafür, dass die Geschäftsprozesse im ESZB mit den erforderlichen IT-Infrastrukturen, Informations- und Kommunikationssystemen und Anwendungsverfahren unterstützt werden. Auf Basis einer IT-strategischen Planung und IT-bezogener Regelwerke werden entsprechende Systeme und Verfahren entwickelt beziehungsweise an die Bedürfnisse der Fachbereiche angepasst und dann im ESZB – zum Teil auch darüber hinaus mit anderen internationalen Institutionen – betrieben. Im vergangenen Jahr stand die DV-technische Unterstützung der Euro-Bargeldeinführung, das heißt die Entwicklung von Informationssystemen zur Steuerung des Bargeldumlaufs und zur Überwachung des Euro-Falschgeldaufkommens im Zentrum der Arbeit des Ausschusses für Informationstechnologie. Ein weiterer Schwerpunkt lag in der Erhöhung der Leistungsfähigkeit und Sicherheit der IT-Infrastrukturen im ESZB.

6. Ausschuss der internen Revision

Der Ausschuss der internen Revision (Internal Auditors Committee: IAC) ist für die Revision von ESZB-weiten Verfahren, Operationen und Systemen zuständig. Die Mitglieder des Ausschusses tauschen Informationen über „best practices“ bei Prüfungen aus und fördern den Austausch von Fachwissen. Gemeinsame Revisionsprojekte und -berichte der nationalen Zentralbanken und der EZB werden vom Ausschuss der internen Revision koordiniert. Die Durchführung der Revisionen erfolgt entsprechend dem Dezentralitätsprinzip durch die Revisionsabteilungen der nationalen Zentralbanken.

*Revision von
ESZB-weiten
Verfahren,
Operationen
und Systemen*

7. Ausschuss für internationale Beziehungen

Dem Ausschuss für internationale Beziehungen (International Relations Committee: IRC) gehören die Vizepräsidenten oder andere hochrangige Vertreter der nationalen Zentralbanken sowie ein Mitglied des EZB-Direktoriums an. Er bereitet gemeinsame Positionen zu Währungs- und Wechselkursfragen vor oder entwirft Grundorientierungen für die Zentralbanken des ESZB zu jenen Themen, die über den eigentlichen Kompetenzbereich von Eurosystem oder ESZB hinausgehen. Der Ausschuss überwacht ferner regelmäßig die Funktionsweise des internationalen Währungssystems und der internationalen Finanzmärkte und nimmt dabei Stellung zu Problemen und Verbesserungsvorschlägen, die in den internationalen Foren diskutiert werden. Das Komitee beobachtet die Funktionsweise des Wechselkursmechanismus II. Daneben beurteilt das Gremium die Fortschritte der Beitrittsländer auf dem Weg zu EU-Mitgliedschaft und Teilnahme an der Währungsunion. Zu den Themen, mit denen sich der Ausschuss für internationale Beziehungen im vergangenen Jahr intensiv auseinandergesetzt hat, gehören die Entwicklungen in den Emerging Markets, dabei insbesondere das Krisenmanagement des IWF in den Fällen Türkei und Argentinien, die mögliche Einbeziehung des privaten Sektors bei der Lösung von Finanzkrisen, die internationale Rolle des Euro und – im Rahmen der EU-Osterweiterung – der gegenwärtige Stand des Beitrittsprozesses.

*Positionierung
in internatio-
nalen Wirt-
schafts-, Wäh-
rungs- und
Finanzmarkt-
fragen*

8. Rechtsausschuss

*Vorbereitung
von Rechts-
akten*

Der Rechtsausschuss (Legal Committee: LEGCO) unterstützt die Erfüllung der Aufgaben des ESZB in rechtlicher Hinsicht. Sein Mandat umfasst insbesondere die Vorbereitung der vielfältigen Rechtsakte, die der EZB-Rat in Wahrnehmung seiner Aufgaben nach dem EG-Vertrag und der ESZB-Satzung erlässt. So hat der Rechtsausschuss an den Entwürfen für die mehr als 120 seit Juni 1998 erlassenen Rechtsakte der EZB mitgewirkt und berät in institutionellen Fragen des ESZB. Er unterstützt die Prüfung der Umsetzung von Rechtsakten der EZB und fördert insbesondere den Meinungs-austausch zwischen Juristen der nationalen Zentralbanken und der EZB, aber auch mit den Rechtsexperten der Zentralbanken der Beitrittsländer. Neben der Beratung der anderen Ausschüsse in Rechtsfragen befasst sich der Rechtsausschuss mit rechtlichen Fragen des operativen Geschäfts des ESZB und begleitet die Entwicklung des Gemeinschaftsrechts in diesem Bereich. Wichtige Aufgaben in 2001 waren die rechtliche Begleitung der Bargeldeinführung sowie der Weiterentwicklung des Konzepts zur Verteilung der monetären Einkünfte im ESZB.

9. Ausschuss für Marktoperationen

*Beobachtung
der Finanz-
märkte*

Der Ausschuss für Marktoperationen (Market Operations Committee: MOC) unterstützt EZB-Rat und -Direktorium insbesondere bei der Beobachtung der Entwicklungen von Finanzmärkten und -instrumenten, bei der Durchführung der einheitlichen Geldpolitik, bei Devisenoperationen sowie der Verwaltung der EZB-Währungsreserven. Das beinhaltet auch die laufende Überprüfung und Verbesserung der Funktionsfähigkeit des operationalen geldpolitischen Rahmenwerks, des Liquiditätsmanagements, des Managements der EZB-Währungsreserven, der verwendeten Informationssysteme und der internen Organisation. Im Rahmen seiner Zuständigkeiten assistiert der Ausschuss auch den Zentralbanken von EU-Mitgliedstaaten, die den Euro noch nicht eingeführt haben, bei der Anpassung ihres geldpolitischen Instrumentariums und ihrer Prozeduren und beteiligt sich an den Vorbereitungsarbeiten für die Erweiterung der Europäischen Union beziehungsweise der Währungsunion. Im vergangenen Jahr erarbeitete der Ausschuss für Marktoperationen unter anderem Vorschläge zur Unterbietungsproblematik bei den Refinanzierungsgeschäften, zur Ausgestaltung der Einlagefazilität, zur Fortentwicklung der Sicherheitenpolitik, zur Nutzung

*Unterstützung
bei den Bei-
trittsvorberei-
tungen der
Pre-Ins*

zusätzlicher Instrumente beim Management der Währungsreserven sowie zur liquiditätspolitischen Bewältigung der Euro-Bargeldeinführung.

10. Geldpolitischer Ausschuss

Der Geldpolitische Ausschuss (Monetary Policy Committee: MPC) ist auf dem Gebiet der Geld- und Währungspolitik tätig. Er befasst sich sowohl mit strategischen und anderen langfristigen Fragestellungen als auch mit technischen Aspekten dieses Themenkreises. Der Ausschuss verfasst unter anderem regelmäßig eine Reihe von Berichten für den EZB- beziehungsweise den Erweiterten Rat. Dazu zählten im vergangenen Jahr die halbjährlichen makroökonomischen Projektionen für den Euro-Raum, die auch im Monatsbericht der EZB veröffentlicht wurden, und der jährliche Bericht über die Lage der öffentlichen Finanzen in der Europäischen Union. Der Geldpolitische Ausschuss ist daneben beispielsweise auch in die Überwachung des Verbots der Staatsfinanzierung durch Zentralbankkredite gemäß Artikel 101 und Artikel 102 des EU-Vertrags eingeschaltet.

Befassung mit strategischen und technischen geldpolitischen Fragen

11. Ausschuss für Zahlungsverkehrs- und Verrechnungssysteme

Der Ausschuss für Zahlungsverkehrs- und Verrechnungssysteme (Payment and Settlement Systems Committee: PSSC) soll dazu beitragen, das reibungslose Funktionieren der Zahlungsverkehrssysteme in Europa zu fördern. Wichtige Aufgabenbereiche in diesem Zusammenhang sind der Betrieb von TARGET und des Zentralen Korrespondenzbankmodells (CCBM), Grundsatzarbeiten in den Bereichen Zahlungsverkehrssysteme und Zahlungsverkehrsüberwachung („Oversight“) sowie Angelegenheiten der Wertpapierabwicklung und deren Clearingsysteme. Themenschwerpunkte des vergangenen Jahres waren unter anderem die technisch-organisatorische Ausrichtung von TARGET („Long-term TARGET strategy“), mögliche Schritte zur Verbesserung des grenzüberschreitenden Massenzahlungsverkehrs, Vorbereitungen für eine Erweiterung des Euro-Währungsraums sowie im Wertpapiersektor die Kooperation mit Wertpapieraufsehern zur Umsetzung internationaler Standards.

Federführung für TARGET und CCBM

Langfristige TARGET Strategie

12. Ausschuss für Statistik

Harmonisierung von Banken- und Zahlungsbilanzstatistiken innerhalb der EWU

Wichtigste Aufgabe des Ausschusses für Statistik (Statistics Committee: STC) ist die Harmonisierung von Banken- und Zahlungsbilanzstatistiken innerhalb der EWU. Ziel ist, diese Statistiken nach einheitlichen Konzepten zu erstellen und dabei ein Höchstmaß an Effizienz bei der Datensammlung und -aufbereitung sowie bei der Vorlage der statistischen Ergebnisse zu erreichen. Hinzu kommen Koordinierungsaufgaben auf internationaler Ebene im Bereich der Währungs- und Finanzstatistiken wie auch der allgemeinen Wirtschaftsstatistiken. Darüber hinaus entwickelt der Ausschuss für Statistik adäquate technische Infrastrukturen für die Datenübermittlung und -verwaltung und unterstützt die statistischen Vorbereitungsarbeiten in den noch nicht der EWU beigetretenen EU-Ländern. Wichtige Schwerpunkte des vergangenen Jahres waren zum Beispiel die Fortentwicklung der harmonisierten Geld- und Bankenstatistik und die Einführung einer EWU-weiten Zinsstatistik.

13. Haushaltsausschuss

Beratung des EZB-Rats in Haushaltsangelegenheiten

Der Haushaltsausschuss (Budget Committee: BUCOM) berät den EZB-Rat vor Beschlüssen über den Haushalt der EZB, der vom Direktorium des EZB aufgestellt wird, sowie bei Haushaltsnachträgen, die 1 Mio € übersteigen. Weiterhin bewertet der Haushaltsausschuss den durch das EZB-Direktorium erstellten jährlichen Haushaltsbericht. Im Jahr 2001 befasste sich der Haushaltsausschuss insbesondere mit der geplanten Unterstützung der Europäischen Schule in Frankfurt durch die EZB, dem Erwerb des Großmarkthallengeländes von der Stadt Frankfurt am Main als neuem Standort der EZB und Einzelfragen im Zusammenhang mit Maßnahmen zur Bargeldumstellung.

II. Abwicklung des baren und unbaren Zahlungsverkehrs

1. Barer Zahlungsverkehr

In Zusammenhang mit der Euro-Bargeldeinführung am 1. Januar 2002 war der Banknotenumlauf zum 31. Dezember 2001 mit 149,8 Mrd DM um 112,3 Mrd DM oder 42,8 % niedriger als Ende 2000. Der Münzumlauf verringerte sich um 22,4 %. Am Jahresende 2001 entfielen von dem gesamten Bargeldumlauf 92,3 % auf Banknoten und 7,7 % auf Münzen.

*Umlauf von
Banknoten
und Münzen*

Am Ende des Berichtszeitraums befanden sich rund 1,84 Milliarden Stück Banknoten im Umlauf. Der gegenüber dem Vorjahr deutlich niedrigere Umlauf ist vor allem auf den Abbau von Bargeldhorten (besonders in den großen Stückelungen) im In- und Ausland im Hinblick auf die Euro-Bargeldeinführung am 1. Januar 2002 zurückzuführen.

Zur Entwicklung und Struktur des Bargeldumlaufs

Tabelle 12

Zeitliche Entwicklung

Mio DM

Jahresende	Bargeldumlauf	Banknotenumlauf	Münzumlauf
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
2001	162 205	149 755	12 450

Struktur am Jahresende 2001

Banknotenumlauf			Münzumlauf		
Noten zu DM	Mio DM	Anteil in %	Münzen zu DM	Mio DM	Anteil in %
1 000	43 747	29,2	10,00	2 582	20,7
500	13 576	9,0	5,00	4 098	32,9
200	3 770	2,5	2,00	1 789	14,4
100	62 074	41,5	1,00	1 780	14,3
50	14 922	10,0	0,50	897	7,2
20	7 095	4,7	0,10	807	6,5
10	4 332	2,9	0,05	253	2,0
5	239	0,2	0,02	112	0,9
			0,01	132	1,1
Insgesamt	149 755	100	Insgesamt	12 450	100

Deutsche Bundesbank

*Vernichtung
von Bank-
noten*

In den vergangenen Jahren wurden folgende Banknoten vernichtet:

	1997	1998	1999	2000	2001
Mio Stück	1 466	1 475	795	782	1 781
Mrd DM	118,9	96,2	43,0	85,1	260,9

Für die starke Zunahme des Vernichtungsvolumens im Jahr 2001 war ausschlaggebend, dass im Hinblick auf den Übergang zum Euro-Bargeld bereits Teile der Reservebestände und der aus dem Zahlungsverkehr zurückfließenden Banknoten geschreddert wurden.

Münzen

Der Bestand der Bundesbank an deutschen Scheidemünzen belief sich Ende 2001 auf 4 854 Mio DM (Ende 2000 waren es 1 514 Mio DM); er lag somit bei 39,0 % des Münzumsatzes. Dieser hohe Wert erklärt sich wesentlich aus dem starken Münzrückfluss kurz vor Einführung des Euro-Bargelds. Dem Bund sind im Jahr 2001 für die von den Münzstätten übernommenen Münzen rund 112 Mio DM gutgeschrieben und Münzen für rund 377 Mio DM belastet worden. Insgesamt hat die Bundesbank in den Jahren 1948 bis 2001 für Rechnung des Bundes Münzen im Betrag von 20 275 Mio DM übernommen und im Gegenwert von 2 972 Mio DM nicht mehr umlauf-fähige oder aufgerufene Münzen eingelöst. Ende 2001 waren Münzen im Gesamtbetrag von 12 450 Mio DM im Umlauf; bei rund 82 Millionen Einwohnern sind dies circa 152 DM je Kopf der Bevölkerung.

Fälschungen

Die Zahl der im Zahlungsverkehr angefallenen und von der Bundesbank begutachteten falschen Banknoten und Münzen hat gegenüber dem Vorjahr zugenommen.

Von der Bundesbank registrierte Fälschungen,
die im Zahlungsverkehr angefallen sind

Tabelle 13

Jahr	Banknoten		Münzen	
	Stück	Tsd DM	Stück	Tsd DM
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
2001	29 464	4 760	27 263	135

Deutsche Bundesbank

Bei den Banknoten entfielen die meisten Fälschungen auf die 20-DM-Note, gefolgt von der 100-DM-Note. Die Münzfälschungen betrafen fast ausschließlich die 5-DM-Münze.

2. Unbarer Zahlungsverkehr

Die Anzahl der über die Bundesbank geleiteten nationalen und grenzüberschreitenden Zahlungen war im Jahr 2001 gegenüber dem Vorjahr leicht rückläufig. Insgesamt wurden im Berichtsjahr 2,2 Milliarden Überweisungs- und Einzugsaufträge über 107 696 Mrd € abgewickelt; dies bedeutete einen leichten Rückgang der Einreichungen um 1,3 %. Das Betragsvolumen hingegen stieg insbesondere auf Grund der Einführung des neuen Echtzeit-Bruttoverfahrens der Bank RTGS^{plus} um 11,1 % an.

Leicht rückläufige Stückzahlen im Zahlungsverkehr über die Bundesbank

Bereits seit dem Frühjahr 2000 bietet die Bundesbank im Massenzahlungsverkehr auch die Ein- und Auslieferung von Zahlungen per Datenfernübertragung (DFÜ) an. Bis dahin konnten zur elektronischen Auftragserteilung nur Datenträger genutzt werden. Um die Attraktivität dieser Form der Datenübermittlung zu erhöhen, hat die Bundesbank – auch in Absprache mit dem Kreditgewerbe – ihr Dienstleistungsangebot für DFÜ-Kunden im Berichtsjahr gezielt erweitert. Neben generell verlängerten Einreichungszeiten (Überweisungen bis 20.00 Uhr und Einzugsaufträge bis 21.00 Uhr statt der für Datenträger-Einreichungen geltenden 18.30 Uhr) wurde es einigen Banken im Herbst zunächst im produktiven Pilotbetrieb ermöglicht, ihre Zahlungen auch in einem für bilaterale (DFÜ-) Übertragungen im deutschen Kreditgewerbe üblichen Datensatzformat einzuliefern. Im Dezember 2001 wurden bereits 20 % aller Stückzahlen im Massenzahlungsverkehr der Bank per DFÜ eingereicht. Ab 19. April 2002 bietet die Bundesbank diese erweiterte Einreichungsmöglichkeit allen Banken an.

Verstärkte DFÜ-Einlieferungen im Massenzahlungsverkehr

Die bereits eingeführten beziehungsweise derzeit noch mit dem Kreditgewerbe erörterten weiteren Maßnahmen zur stärkeren DFÜ-Nutzung werden ab 1. Juli 2002 durch eine neue Preis- und Leistungsstruktur im Massenzahlungsverkehr „abgerundet“. Für die neue Standardleistung einer DFÜ-Einreichung beträgt das Entgelt künftig weniger als ein Drittel des bisherigen Entgelts von 0,0051 €. Arbeitsintensive Zusatzleistungen der Bundesbank (zum Beispiel Entgegennahme und Auslieferung von Belegen oder Datenträgern) werden künftig gesondert, aber ebenfalls – ent-

Neue Preis- und Leistungsstruktur im Massenzahlungsverkehr

Unbarer Zahlungsverkehr der Deutschen Bundesbank

Tabelle 14

Position	2000		2001			
	Mio Stück	Mrd €	Mio Stück	Veränderung in %	Mrd €	Veränderung in %
Massenzahlungsverkehr						
EMZ						
Lastschriften, Schecks	1 416,4	1 466	1 363,7	- 3,7	1 377	- 6,1
darunter: Umwandlungen	51,6	918	44,3	- 14,2	849	- 7,5
Prior3-Zahlungen	810,2	779	833,8	2,9	825	6,0
darunter: Umwandlungen	1,7	11	1,7	2,2	14	35,3
Zusammen	2 226,6	2 245	2 197,5	- 1,3	2 202	- 1,9
MASSE ¹⁾ (grenzüberschreitend)	4,9	2	4,4	- 10,4	2	- 1,2
Insgesamt	2 231,5	2 247	2 201,9	- 1,3	2 204	- 1,9
Großzahlungsverkehr						
Bruttoverfahren						
ELS ²⁾	17,8	24 001	15,9	- 10,9	21 145	- 11,9
RTGS ^{plus 3)}			4,2		14 302	
TARGET ⁴⁾ (grenzüberschreitend)	3,7	28 294	3,7	1,2	33 282	17,6
AZV ⁵⁾ (grenzüberschreitend)	0,2	125	0,2	10,2	127	1,2
Sonstige ⁶⁾	0,2	790	0,7	271,3	1 612	104,0
Zusammen	21,9	53 211	24,7	12,9	70 466	32,4
Nettoverfahren (Abrechnung) EAF ⁷⁾	13,0	41 522	11,0	- 15,2	35 026	- 15,6
Zusammen	13,0	41 522	11,0	- 15,2	35 026	- 15,6
Insgesamt	34,9	94 733	35,7	2,5	105 492	11,4
Unbarer Zahlungsverkehr	2 266,4	96 979	2 237,7	- 1,3	107 696	11,1

1 Verfahren für grenzüberschreitende Massenzahlungen öffentlicher Kassen. — **2** Echtzeit-Bruttoverfahren der Bundesbank bis 2. November 2001. — **3** Echtzeit-Bruttoverfahren der Bundesbank ab 5. November 2001. — **4** Verfahren (der EU-Zentralbanken) für grenzüberschreitende Individual-/Großzahlungen in EU-Staaten. — **5** Verfahren für grenzüberschreitende Individual-/Großzahlungen in EU-/EWR- und Drittstaaten. — **6** Zum Beispiel Sonderverfahren für öffentliche Kassen, Zahlungen innerhalb des ELS nach Einführung von RTGS^{plus}. — **7** Einstellung zum 2. November 2001.

Deutsche Bundesbank

sprechend ihrem jeweiligen Aufwand – zu einem kostendeckenden Preis berechnet.

*Einführung
von RTGS^{plus}
ein großer
Erfolg*

Nach einer Vorbereitungs- und Entwicklungszeit von knapp zwei Jahren hat die Bundesbank am 5. November 2001 das neue liquiditätssparende Euro-Individualzahlungssystem RTGS^{plus} in Betrieb genommen, das die Vorteile der bisherigen Großzahlungsverfahren ELS (Brutto-Echtzeitverarbeitung mit Zugang zum EU-weiten TARGET-System) und EAF (liquiditätssparende Abwicklung) nutzt und integriert. Das neue System verfügt über eine eigene Innertages-Kontoführung (mit Liquiditätsüberträgen vom und zum

„Heimatkonto“), nutzt zur Informations- und Zahlungssteuerung modernste Internet-Kommunikationstechnologie und verwendet auch für Inlandszahlungen konsequent die im internationalen Zahlungsverkehr üblichen S.W.I.F.T.-Standards (die „Society for Worldwide Interbank Financial Telecommunication“ [S.W.I.F.T.] betreibt ein internationales DFÜ-Netz zur rationelleren Abwicklung des Zahlungsverkehrs). RTGS^{plus} hat sich – auch unter DV-technischen Gesichtspunkten – von Anfang an als leistungsstarkes und stabiles System erwiesen. Arbeitstäglich wurden im Dezember 2001 fast 120 000 inländische Großzahlungen über RTGS^{plus} geleitet; daneben wickelte das System arbeitstäglich noch 16 000 TARGET-Zahlungen in das Ausland und 13 000 TARGET-Zahlungen aus dem Ausland ab.

Mit der Inbetriebnahme von RTGS^{plus} wurden das Großzahlungsverfahren Elektronische Abrechnung Frankfurt (EAF) und die Zahlungsart Prior2 im Elektronischen Schalter (ELS) eingestellt. Im ELS können daher nur noch Prior1-Zahlungen eingereicht werden; der ELS dient damit einerseits als Zugangsverfahren zum neuen Brutto-Echtzeitverfahren der Bundesbank RTGS^{plus} und andererseits (noch) als Abwicklungsverfahren für Zahlungen zwischen den verbliebenen ELS-Teilnehmern. Für den ELS gilt noch eine Übergangsfrist von drei Jahren. Danach wird die Bundesbank ihren sonstigen Girokontoinhabern ein neues Zugangsverfahren, auch auf Basis von Standard-Software aus dem Bereich „Homebanking“, zur Verfügung stellen.

*Einstellung
von ELS (Prior2)
und EAF mit
Inbetriebnahme
von 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 2001 rund 45 000 Zahlungen im Gegenwert von etwas mehr als 500 Mrd € grenzüberschreitend abgewickelt; von deutscher Seite wurden dabei durchschnittlich knapp ein Drittel aller Aufträge (14 700 Zahlungen) sowie mehr als ein Viertel des Betragsvolumens

*TARGET:
Umsatzstärkstes
Euro-Groß-
zahlungssystem*

(130 Mrd €) zur Weiterleitung in das Ausland eingereicht. Empfangsseitig beträgt der stückzahlmäßige Anteil deutscher Banken etwas mehr als ein Viertel aller Zahlungen; insgesamt betrachtet waren die deutschen Kreditinstitute auch im Berichtsjahr wieder an zwei von drei grenzüberschreitenden TARGET-Zahlungen (auftrags- oder empfangsseitig) beteiligt.

*TARGET-
Geschäftstage*

Der EZB-Rat hatte bereits am 14. Dezember 2000 einen langfristigen Kalender für die geschäftsfreien Tage des TARGET-Systems beschlossen. Danach ist TARGET bis auf weiteres außer samstags und sonntags nur an sechs sogenannten TARGET-Feiertagen (Neujahr, Karfreitag, Ostermontag, 1. Mai, erster und zweiter Weihnachtsfeiertag) nicht in Betrieb. Außerdem hatte der EZB-Rat vorgegeben, an den TARGET-Feiertagen das gesamte TARGET-System, also auch alle nationalen Echtzeit-Bruttosysteme (RTGS-Systeme), zu schließen. Die Schließung des gesamten TARGET-Systems wurde als wünschenswert erachtet, um Probleme, die sich aus unterschiedlichen nationalen TARGET-Geschäftstagen ergeben, zu vermeiden. Dies entsprach insbesondere auch den Anforderungen der Kreditwirtschaft. Anfang 2002 wurde Griechenland eine auf drei Jahre befristete und auf den Ausgleich von Massenzahlungssystemen beschränkte Ausnahmegenehmigung erteilt, sofern der katholische/protestantische Karfreitag beziehungsweise Ostermontag nicht mit dem griechisch-orthodoxen Kalendarium zusammenfällt. Im Übrigen wurde in diesem Zusammenhang nochmals verdeutlicht, dass TARGET-Feiertage keine Erfüllungstage für Geldmarkt- und Devisengeschäfte in Euro sind.

*Sonderregelung für den
31. Dezember
2001*

Die ausnahmsweise vorgenommene Schließung des gesamten TARGET-Systems am 31. Dezember 2001 hatte allein die Unterstützung einer reibungslosen Umstellung der Massenzahlungssysteme und der bankinternen Verfahren auf den Euro zum Ziel.

*Hohe Verfüg-
barkeit des
TARGET-
Systems*

Das TARGET-System hat sich im Berichtsjahr wieder als schnelles, sicheres und zuverlässiges System zur Abwicklung grenzüberschreitender Euro-Großzahlungen bewährt. Dabei betrug die Verfügbarkeit des Gesamtsystems im Berichtsjahr 99,72 %. Mit der Einführung von RTGS^{plus} am 5. November 2001 stieg die Verfügbarkeit der deutschen TARGET-Komponente von zuvor durchschnittlich 99,19 % auf 100 % an.

*Nicht nur
wegen CLS ...*

Voraussichtlich im Jahr 2002 wird das von der so genannten G20-Bankengruppe konzipierte Multiwährungssystem „Continuous Linked

Settlement“ (CLS) seinen Betrieb aufnehmen. Angesichts der Verfahrensabläufe in diesem System, verbunden mit einer zeitkritischen Deckungsanschaffung, wird seitens der Marktteilnehmer ein Bedarf zur weiteren Verbesserung der Verfügbarkeit und der Ausfallvorsorge bei allen Zentralbanken und bei den TARGET-Nutzern selbst gesehen. Über TARGET werden nämlich auch die sehr zeitkritischen Euro-Liquiditätsanschaffungen für CLS geleistet.

Außerdem erachtet die Kreditwirtschaft nach wie vor eine Harmonisierung der unterschiedlichen Leistungsmerkmale der nationalen RTGS-Systeme auf einem möglichst hohen Niveau als wünschenswert. 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 erwartet.

... fordern die Kreditinstitute mehr Harmonisierung und Effizienz

Bei den Überlegungen zur weiteren Verbesserung der Effizienz und des Leistungsangebots von TARGET im Rahmen einer längerfristigen TARGET-Strategie stehen zwei Alternativen im Vordergrund. Eine davon ist die Beibehaltung dezentraler, aber harmonisierter RTGS-Systeme mit einer zentralen Informationsbasis unter Nutzung neuer S.W.I.F.T.-Dienstleistungen. Damit würde die gegenwärtige, relativ komplexe und aufwändige TARGET-Struktur festgeschrieben. In dieser Diskussion spielt auch die Frage des Anschlusses künftiger EU-Beitrittsländer an TARGET eine wichtige Rolle. Die weiter gehende Alternative ist die Bereitstellung einer technisch zentralen Plattform für den nationalen und grenzüberschreitenden Zahlungsverkehr mit einem zentralen Informationssystem. Bei dem zentralen Modell könnten Leistungsangebot und Preise bei allen nationalen Zentralbanken identisch sein.

Diskussion über künftige TARGET-Strategie

Die Bundesbank spricht sich dafür aus, dem Markt hoch effiziente und preisgünstige Lösungen zur Verfügung zu stellen. Dies dürfte nur über eine zentrale Verarbeitungsplattform und Leistungsharmonisierung auf höchstem Niveau möglich sein. Über den Weg dorthin wird noch weiter zu beraten sein. Mit RTGS^{plus} hat die Bundesbank ein Modell hierzu aufgezeigt; sie ist bereit, dies unter für alle Beteiligten angemessenen Rahmenbedingungen in das Eurosystem einzubringen.

RTGS^{plus} als Modell für eine zentrale Verarbeitungsplattform?

b) Standards im grenzüberschreitenden Zahlungsverkehr

*Information
der Kunden*

Die Spitzenverbände des Kreditgewerbes und die Bundesbank haben im Berichtsjahr ein gemeinsames Konzept und Merkblätter zur Information ihrer Kunden über die Verwendung der IBAN (International Bank Account Number), des BIC (Bank Identifier Code) sowie der IPI (International Payment Instruction) im grenzüberschreitenden Zahlungsverkehr erarbeitet. Ziel ist, im grenzüberschreitenden Zahlungsverkehr durch die Verwendung internationaler Standards eine dem Inlandszahlungsverkehr vergleichbare vollautomatisierte Verarbeitung (Straight-Through-Processing: STP) und damit eine schnelle und kostengünstige Abwicklung von Zahlungsaufträgen zu erreichen.

*Verwendung
der IBAN und
des BIC im
grenzüberschreitenden
Zahlungsverkehr*

Dieses Ziel wird durch die Verwendung der IBAN zur Adressierung der Bank-/Kontoverbindung des Begünstigten und des BIC zur Adressierung des Kreditinstituts des Begünstigten erreicht. Die IBAN ist eine standardisierte internationale Bank-/Kontonummer für grenzüberschreitende Zahlungen. Sie besteht aus einem internationalen Teil, nämlich aus einem Länderkennzeichen mit zwei Stellen und einer Prüfziffer mit zwei Stellen sowie einer national festgelegten Komponente, die für Deutschland Bankleitzahl und Kontonummer enthält. Der BIC (oftmals auch als S.W.I.F.T.-Code bezeichnet) ist der international standardisierte Bank-Code. Er wird neben der IBAN als zweites Identifikationsmerkmal für die Weiterleitung von grenzüberschreitenden Zahlungen benötigt. Mit dem BIC können weltweit Kreditinstitute eindeutig identifiziert werden.

*Verwendung
der IPI im
grenzüberschreitenden
Zahlungsverkehr*

Darüber hinaus ist die Verwendung der IPI, ein durch das Europäische Komitee für Bankenstandards normierter Überweisungsvordruck, eine weitere wichtige Maßnahme zur Förderung der Effizienz im grenzüberschreitenden Zahlungsverkehr. Die IPI entspricht dem deutschen Überweisungs-/Zahlscheinvordruck, der bereits vom Begünstigten vorbeschriftet ist; sie enthält somit alle notwendigen Daten, damit die Zahlung durch den Überweisenden sicher und einfach geleistet werden kann. Durch die schriftenlesefähig aufbereiteten Informationen ist zudem eine sichere Übernahme der Daten in den Zahlungsverkehr gewährleistet und somit eine automatisierte Zuordnung der Zahlung durch den Begünstigten möglich. Die IPI kann für grenzüberschreitende Zahlungen ohne Meldepflicht, das heißt für Beträge bis 12 500 € oder Gegenwert in anderer Währung, in europäische Länder verwendet werden.

Die Bundesbank hat Ende 2001 ihre Girokontoinhaber (Nichtbanken) über die neuen Standards und die bei der Abwicklung grenzüberschreitender Zahlungen in EU- und EWR-Staaten ab dem 1. Januar 2002 zu beachtenden Rahmenbedingungen informiert und den betreffenden Girokontoinhabern ihre IBAN und den BIC ihrer kontoführenden Stelle mitgeteilt.

*Vergabe der
IBAN an Giro-
kontoinhaber
(Nichtbanken)*

Zweifelsohne sind IBAN und IPI wichtige Ansätze zur Effizienzsteigerung im grenzüberschreitenden Zahlungsverkehr. Die Standardisierung muss jedoch noch weiter vorangetrieben werden. Vor allem sind verbindliche Regeln für die zwischenbetriebliche Zahlungsverkehrsabwicklung zu vereinbaren. Hierzu bedarf es der Zusammenarbeit des Kreditgewerbes auf europäischer Ebene ähnlich der hier zu Lande im Zentralen Kreditausschuss zusammengeschlossenen Spitzenverbände des Kreditgewerbes. Letztlich müssen die Standards für den Auslandszahlungsverkehr in den jeweiligen Inlandszahlungsverkehr integriert werden, um europaweit durchgängige Clearingstrukturen zu schaffen. Ein europäisches Clearinghaus ist bereits angedacht. Darüber hinaus ist es dringend erforderlich, auf eine faire Entgeltverteilung zwischen den Banken hinzuarbeiten und über die Durchsetzung STP-fähiger Standards gegenüber den Bankkunden eine Kostenreduzierung zu erreichen. Schließlich sollte die Entwicklung neuer Zahlungsinstrumente, zum Beispiel die europäische Lastschrift, zügig vorangetrieben werden.

*Effizienzstei-
gerung durch
Standardisie-
rung*

c) Elektronisches Geld

E-Geld hat sich bisher als Zahlungsmittel weder national noch international durchgreifend durchsetzen können. Dies liegt unter anderem darin begründet, dass die meisten Konsumenten die vielfältigen Nutzungsmöglichkeiten des elektronischen Geldes (E-Geld), mit dem stets passend gezahlt werden kann, noch nicht hinreichend akzeptiert haben. Allerdings dürften die bei Ladenkassen und Verkaufsautomaten anfallenden Umrüstkosten und wohl auch das an die Banken zu entrichtende Entgelt die Akzeptanz von E-Geld im Handel behindert haben.

*E-Geld weiter-
hin im Warte-
stand*

E-Geld könnte im Zusammenhang mit dem prognostizierten Wachstum des elektronischen Handels im Internet breitere Verwendung finden. Dabei würden im Unterschied zu kontobezogenen elektronischen Zahlverfahren elektronische Werteinheiten unter Nutzung entsprechender Sicherungsverfahren direkt über das Internet übertragen. Ferner könnten Zusatzanwendungen auf dem Chip der Bankkundenkarte wie die Speicherung digitaler

*Mögliches
Wachstums-
potenzial*

Signaturen, elektronischer Fahrscheine oder so genannter „Marktplatzanwendungen“ (zum Beispiel Bonuspunktesysteme) auch die Akzeptanz von E-Geld fördern. Schließlich würde mit der geplanten Realisierung der Interoperabilität elektronischer Geldbörsen auf der Grundlage des CEPS (Common Electronic Purse Specifications)-Standards auch die grenzüberschreitende Verwendung von E-Geld ermöglicht.

d) Aktivitäten auf G10-Ebene

*Erfüllungs-
risiken bei
Devisen-
handels-
transaktionen*

Mit dem CLS-Projekt (Continuous Linked Settlement) soll ein weltweites Devisenhandels-Abwicklungssystem geschaffen werden. Das Konzept sieht eine Zug-um-Zug-Abwicklung – das so genannte Payment-Versus-Payment (PVP) – auf Konten der speziell für diesen Zweck gegründeten CLS Bank in New York vor, um die Abwicklungsrisiken im Devisenhandel zu reduzieren. Aufgrund der hierdurch verbesserten Risikosituation haben die G10-Zentralbankgouverneure diese privatwirtschaftliche Initiative internationaler großer Banken ausdrücklich begrüßt. Nach einigen Verzögerungen bei der Entwicklung des Systems und damit verbundenen Kostensteigerungen gibt es allerdings auch kritische Stimmen im Kreditgewerbe, die sich auch auf die erwartete Effizienz des Verfahrens beziehen. CLS soll im Laufe des Jahres 2002 mit zunächst sieben Währungen (australischer Dollar, britisches Pfund, Euro, kanadischer Dollar, Schweizer Franken, US-Dollar und Yen) starten. Hinsichtlich der Zahlungsverkehrsüberwachung von CLS ist die Federal Reserve Bank of New York primär zuständig. Ergänzend übt eine Arbeitsgruppe des Ausschusses der Zentralbanken der Zehnergruppe für Zahlungsverkehrs- und Abrechnungssysteme (Committee on Payment and Settlement Systems: CPSS) bei der Bank für Internationalen Zahlungsausgleich (BIZ) eine kooperative Überwachung über das Abwicklungssystem aus, basierend auf den im so genannten Lamfalussy-Bericht vom November 1990 niedergelegten Grundsätzen. Darüber hinaus hat die Bundesbank im Jahr 2001 an Sitzungen des Eurosystems mit Anteilseignern von CLS aus dem Euro-Gebiet teilgenommen, um insbesondere die Anforderungen an das Liquiditätsmanagement durch CLS und operationelle Aspekte wie beispielsweise die Abwicklung von CLS-Zahlungen in Euro via TARGET zu diskutieren. In Kooperation mit Geschäftsbanken hat das ESZB Empfehlungen für CLS-Zahlungen in Euro aufgestellt, um eine möglichst reibungslose Abwicklung dieser zeitkritischen Zahlungen in TARGET zu gewährleisten. Danach sollen die Banken beispielsweise den CLS-Zahlungen

Grundprinzipien für wichtige Zahlungsverkehrssysteme

Grundprinzipien der G10 für Zahlungsverkehrssysteme, die für die Stabilität des Finanzsystems bedeutsam sind (wichtige Zahlungsverkehrssysteme)

1. Wohlbegründete Rechtsgrundlage
2. Offenlegung der von den Teilnehmern eingegangenen finanziellen Risiken
3. Klare Regeln für den Umgang mit Kredit- und Liquiditätsrisiken, Limite für ihre Begrenzung
4. Unverzögerlicher Zahlungsausgleich (Settlement), mindestens am Tagesende
5. Multilaterale Verrechnung: Sicherstellung des Zahlungsausgleichs selbst beim Ausfall des größten Teilnehmers
6. Zahlungsausgleich bevorzugt in Zentralbankgeld (risikofrei)
7. Hohe Sicherheit und Verfügbarkeit
8. Günstige Kostenlage
9. Objektive, öffentliche und faire Zugangsbedingungen
10. Effektive, transparente und verantwortliche Leitung

Leitlinien für die Verantwortung der Zentralbanken bei der Anwendung dieser Grundprinzipien

1. Klare Festlegung der Zielvorstellungen, der eigenen Rolle und der geschäftspolitischen Grundsätze bei wichtigen Zahlungsverkehrssystemen
2. Sicherstellung, dass eigene Systeme den Grundprinzipien entsprechen
3. Überwachung der Einhaltung der Grundprinzipien bei anderen Systemen
4. Zusammenarbeit mit anderen Zentralbanken beziehungsweise Finanzaufsichtsbehörden

Deutsche Bundesbank

Priorität einräumen und ihre Einzahlungen an die CLS Bank am Morgen so früh wie möglich leisten.

Im Januar 2001 wurden durch die Gouverneure der Zehnergruppe die „Grundprinzipien für Zahlungsverkehrssysteme, die für die Stabilität des Finanzsystems bedeutsam sind“ („Core Principles for Systemically Important Payment Systems: CPSIPS“) verabschiedet. Diese Grundprinzipien, die die Ausgestaltung und den Betrieb sicherer und effizienter Zahlungsverkehrssysteme fördern sollen, werden nunmehr zu Grunde gelegt, um wichtige Zahlungsverkehrssysteme, also auch die eigenen (zum Beispiel RTGS^{plus}), zu bewerten. Sie zählen im Übrigen zu den für die Überwachungstätigkeit des IWF relevanten internationalen Standards und Kodizes und werden von IWF und Weltbank bei der Bewertung der Stabilität von Finanzsystemen weltweit angewandt.

*Grundprin-
zipien für
wichtige Zah-
lungsverkehrs-
systeme*

III. Wertpapierabwicklung und -verrechnung

*Empfehlung
für Wert-
papierabwick-
lungssysteme*

Das CPSS und der Technische Ausschuss der „International Organization of Securities Commissions“ (IOSCO), einer internationalen Vereinigung von Wertpapier-Aufsichtsbehörden, haben am 12. November 2001 einen Bericht veröffentlicht, in dem 19 Empfehlungen enthalten sind, die Mindeststandards für Wertpapierabwicklungssysteme festlegen. Die Empfehlungen zur Gestaltung, Betriebsweise und Überwachung solcher Systeme zielen darauf ab, weltweit die Risiken der Wertpapierabwicklungssysteme zu vermindern, deren Effizienz zu steigern und angemessene Schutzvorkehrungen für Investoren zu gewährleisten. Die für die Aufsicht und Überwachung von Wertpapierabwicklungssystemen zuständigen nationalen Behörden sollen beurteilen, ob die Märkte in ihrem jeweiligen Zuständigkeitsbereich die Empfehlungen umgesetzt und erforderlichenfalls Aktionspläne zu deren Umsetzung erarbeitet haben. CPSS und IOSCO planen zu diesem Zweck die Entwicklung einer Bewertungsmethodik im Jahr 2002. IWF und Weltbank werden an dieser nächsten Arbeitsphase mitwirken.

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

*Geschäfts-
partner ...*

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 2 742 auf 2 526. Deutschland stellte damit zum Jahresende rund 35 % der insgesamt gut 7 200 Geschäftspartner im Euro-Währungsraum.

*... für regel-
mäßige
Offenmarkt-
operationen*

Um tatsächlich Zugang zu geldpolitischen Operationen zu haben, müssen Geschäftspartner bestimmte operationale Voraussetzungen erfüllen. So verlangt die Bundesbank für die Teilnahme an den regelmäßigen Offenmarkt-

operationen ein Pfandkonto, Anschluss an das Automatische-Bietungs-System (ABS) sowie grundsätzlich ein LZB-Girokonto. Die Zahl der deutschen Institute mit Teilnahmeberechtigung ist im Laufe des vergangenen Jahres von 1 529 auf 1 476 gefallen (Eurosystem insgesamt Ende 2001 circa 2 500 Institute). Konkret haben an den wöchentlich durchgeführten Hauptrefinanzierungsgeschäften im abgelaufenen Jahr im Durchschnitt 274 Bieter im Bundesbankbereich teilgenommen, an den monatlichen längerfristigen Refinanzierungsgeschäften 166 (Eurosystem insgesamt 404 bzw. 225). Die Beteiligung an den Standardtendern war damit sowohl in Deutschland als auch im Eurosystem insgesamt rückläufig (sie lag im Vorjahr in Deutschland bei 518 Bietern in den Hauptrefinanzierungsgeschäften bzw. bei 186 in den längerfristigen Refinanzierungsgeschäften; im Eurosystem bei 721 bzw. 270). Ursächlich für den Rückgang dürften neben dem Konsolidierungsprozess in der Bankenwirtschaft die Zentralisierung von Treasury-Aktivitäten sein. Bei den Hauptrefinanzierungsgeschäften war überdies sicherlich auch der im Sommer 2000 erfolgte Übergang auf den Zinstender, bei insgesamt veränderter Zinslandschaft, mit ausschlaggebend. Der Zugang zu den beiden ständigen Fazilitäten, Einlagefazilität und Spitzenrefinanzierungsfazilität, steht nur Instituten offen, die ihre Mindestreserveverpflichtungen selbst erfüllen, das heißt, nicht ein Mittlerinstitut einschalten. Der Rückgriff auf die Spitzenrefinanzierungsfazilität erfordert darüber hinaus sowohl ein LZB-Girokonto als auch ein Pfandkonto. Hier ist die Zahl der zugangsberechtigten Institute im Jahresverlauf von 1 962 auf 2 003 leicht gestiegen (Eurosystem insgesamt Ende 2001 annähernd 3 100 Institute). Für den Zugang zur Einlagefazilität ist schließlich (neben der unmittelbaren Mindestreserveerfüllung) lediglich das Vorhandensein eines LZB-Kontos erforderlich. In diesem Zusammenhang ist für Deutschland im Jahresverlauf ein Rückgang der Zugangsberechtigten zu verzeichnen, nämlich von 2 485 auf 2 324 Institute (Eurosystem insgesamt Ende 2001 gut 3 400 Institute).

*... für ständige
Fazilitäten*

Für Feinsteuerungsoperationen kommt auf Grund der höheren operational-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 41 Geschäftspartner für eventuelle Geldmarkt- und auf 15 für eventuelle Devisenmarkt-Transaktionen zurückgreifen (Eurosystem insgesamt Ende 2001 176 bzw. 87 Institute).

*... für Fein-
steuerungs-
operationen*

*Hauptrefinanzierungs-
geschäfte*

Zentrales geldpolitisches Instrument der Geldmarktsteuerung durch das Eurosystem sind 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 2001 54 Offenmarktgeschäfte als Zinstender mit Mindestbietungssätzen zwischen 4,75 % und 3,25 % abgeschlossen. Angesichts praktisch permanenter Zinssenkungserwartungen war das Bietungsverhalten der Banken von deutlicher Zurückhaltung geprägt, so dass es im Jahresverlauf viermal zu Unterbietungen kam, die zu Liquiditätsverwerfungen und Verzerrungen der Geldmarktsätze führten. Zur Korrektur des unterbietungsbedingten Auseinanderlaufens der Volumina der beiden Hauptrefinanzierungsgeschäfte wurden im April und im November je ein Haupttender in ein zwei- und ein einwöchiges Geschäft gesplittet. Der ausstehende Betrag im Eurosystem belief sich im Jahresdurchschnitt auf 158 Mrd €, wovon mit 78,3 Mrd € rund die Hälfte auf deutsche Banken entfiel. Der große deutsche Anteil ist insbesondere auf den relativ hohen DM-Bargeldumlauf zurückzuführen.

*Längerfristige
Refinanzierungs-
geschäfte*

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 2001 zwölf so genannte „Basistender“ als Zinstender mit vorangekündigtem Volumen durchgeführt. Die Geschäfte wurden als amerikanische Zinstender abgewickelt. Das ausstehende Volumen betrug im Jahresdurchschnitt 57,2 Mrd €, also ein Viertel des gesamten Refinanzierungsbedarfs. Der deutsche Anteil belief sich durchschnittlich auf nahezu zwei Drittel.

*Feinsteue-
rungsoperationen*

Auch im dritten EWU-Jahr gab es Dank der Stabilisierungsfunktion der Mindestreserve nur wenige Feinsteuerungsoperationen. Zur Stabilisierung der Finanzmärkte nach den Terroranschlägen in den USA im September wurden zwei eintägige Schnelltender als Mengentender zum Festzinssatz von 4,25 % getätigt.

*Spitzen-
refinanzierungs-
fazilität*

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 (sog. ständige Fazilität). Im kalendertäglichen Durchschnitt des vergangenen Jahres wurde diese Fazilität im Eurosystem lediglich mit

0,7 Mrd € in Anspruch genommen, wovon der Bundesbank-Anteil 0,4 Mrd € ausmachte. Zur höchsten Beanspruchung der Spitzenrefinanzierungsfazilität kam es am 20. Februar 2001 als Folge einer vorangegangenen Unterbietung im Haupttender. Dieser Rückgriff betrug im Eurosystem 33,5 Mrd € und bei der Bundesbank 17,1 Mrd €.

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 0,4 Mrd € und für die Bundesbank auf 0,3 Mrd €. Der Rückgriff auf die Einlagefazilität konzentrierte sich, abgesehen von Einzelfällen auf Grund technischer Probleme bei der Zahlungsverkehrsabwicklung oder dispositiver Besonderheiten, durchweg auf das Ende der Mindestreserveperioden, das naturgemäß von abschließenden Liquiditätsdispositionen der Banken geprägt ist. Für das Eurosystem erfolgte die höchste Nutzung mit 9,4 Mrd € am 23. Januar 2001 (darunter Bundesbank mit 4,7 Mrd €), für die Bundesbank selbst mit 6,0 Mrd € am 18. Juni 2001.

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 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 der Jahresabschlüsse geprüft.

*Kreis der
refinanzie-
rungsfähigen
Sicherheiten*

*Verzeichnis
der refinanzie-
rungsfähigen
Sicherheiten*

Die Liste der refinanzierungsfähigen Sicherheiten wird von der EZB im Internet veröffentlicht. In ihr ist jede notenbankfähige Sicherheit – soweit sie marktfähig ist – einzeln aufgeführt. Der Umlauf solcher markt- und notenbankfähigen Sicherheiten betrug Ende Dezember 2001 rund 6 600 Mrd €. Hiervon entfielen zwei Fünftel auf in Deutschland verwahrte Sicherheiten.

*Umfang der
an die
Bundesbank
verpfändeten
Sicherheiten*

Die Geschäftspartner hatten in ihren Pfandpools bei der Bundesbank Ende 2001 zur Besicherung von Refinanzierungsgeschäften (und Innertageskrediten im Rahmen der Abwicklung des Zahlungsverkehrs) notenbankfähige Sicherheiten im Wert von 422 Mrd € hinterlegt. Darunter befanden sich Sicherheiten in Höhe von 85 Mrd €, die in einem anderen Mitgliedsland verwahrt und grenzüberschreitend für die Refinanzierung bei der Bundesbank bereitgestellt wurden.

Mehr als die Hälfte der an die Bundesbank verpfändeten Sicherheiten machten wie im Vorjahr gedeckte Bankschuldverschreibungen (Pfandbriefe) aus. Jeweils ein Fünftel entfiel auf Staatsanleihen und ungedeckte Bankschuldverschreibungen. Gegenüber dem Vorjahr bedeutet dies eine deutliche Verschiebung zu Gunsten der ungedeckten Bankschuldverschreibungen. Weniger als ein Zehntel machten die sonstigen marktfähigen Sicherheiten sowie die Wirtschaftskredite (rund 25 000 Wechsel und 6 100 Kreditforderungen mit zusammen 8,5 Mrd €) aus.

V. Mitwirkung der Bundesbank bei der Begebung von Bundeswertpapieren sowie Vermögensverwaltung

*Neuordnung
des staatlichen
Schulden-
managements*

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 einer „Hausbank“ für die öffentliche Hand zu. Diese Funktion schloss neben der Durchführung von Wertpapieremissionen und der Markt- und Kurspflege in der Vergangenheit auch Beratungs- und Koordinationsaufgaben bei der staatlichen Kreditaufnahme ein. Nachdem das Bundesministerium der Finanzen im Februar 2000

Bietergruppe Bundesemissionen Tabelle 15
Rangliste der Mitglieder in der Reihenfolge der 2001
übernommenen gewichteten Zuteilungsbeträge

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

1 Nach erfolgter Verschmelzung der Deutschen Genossenschaftsbank und GZ-Bank AG Frankfurt/Stuttgart ist die DZ Bank AG Deutsche Zentral-Genossenschaftsbank als Rechtsnachfolgerin an deren Stelle getreten.

Deutsche Bundesbank

entschieden hatte, das Schuldenmanagement des Bundes in eine rechtlich selbständige Gesellschaft auszugliedern und die zu diesem Zweck im September 2000 mit Sitz in Frankfurt/Main gegründete „Bundesrepublik Deutschland – Finanzagentur GmbH“ im Juni 2001 ihre Tätigkeit aufgenommen hat, sind verschiedene bisher von der Bundesbank wahrgenommene Aufgaben auf dem Gebiet des Schuldenmanagements schrittweise zur Finanzagentur verlagert worden. Bis auf weiteres führt die Bundesbank allerdings im Auftrag der Finanzagentur und für Rechnung des Bundes noch die Auktionen der handelbaren Bundeswertpapiere durch und wirkt beim Absatz der Daueremissionen des Bundes mit. Als nächstes soll der Absatz der Marktpflegequoten über das elektronische Handelssystem der

Deutschen Börse AG (Eurex Bonds) in der ersten Hälfte des Jahres 2002 von der Finanzagentur übernommen werden; die Kurspflege und der Absatz von Marktpflegequoten über die acht deutschen Wertpapierbörsen wird dagegen weiterhin von der Bundesbank betrieben.

Auf Grund ihrer Marktkenntnis ist die Bundesbank weiterhin im Ausschuss für Kreditfragen der öffentlichen Hand vertreten, in dem die Anleihe-wünsche der Gebietskörperschaften koordiniert und Fragen der Emissions-technik erörtert werden. Außerdem arbeitet sie im Zentralen Kapitalmarkt-ausschuss sowie einer Reihe anderer nationaler und internationaler Gremien mit, die sich im weiteren Sinne mit Kapitalmarkt- und Börsen-fragen befassen.

*„Bietergruppe
Bundes-
emissionen“*

Seit 1998 werden Bundesanleihen, Bundesobligationen nach Abschluss des freihändigen Verkaufs, Bundesschatzanweisungen und Unverzinsliche Schatzanweisungen des Bundes im Tenderverfahren über die „Bietergruppe Bundesemissionen“ begeben. Die Mitgliedschaft in der Bietergruppe setzt eine ausreichende Platzierungskraft voraus. Diese gilt als 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. Sie beliefen sich im Jahr 2001 bei Unverzinslichen Schatzanweisungen auf 1, bei Bundesschatzanweisungen auf 4, bei Bundesobligationen auf 8, bei 10-jährigen Bundesanleihen auf 15 und bei 30-jährigen Bundesanleihen auf 25; diese Faktoren gelten auch für das Jahr 2002.

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 zwei Instituten und des Ausscheidens von drei Instituten am Jahresende mangels ausreichender Platzierungskraft sank die Zahl der Mitglieder in der Bietergruppe von 46 Anfang 2001 auf 42 zum Beginn des Jahres 2002. Über die Bietergruppe wurden im Jahr 2001 in 17 Auktionen Bundeswertpapiere in Höhe von insgesamt 106,1 Mrd € (2000: 95,6 Mrd € in 19 Auktionen) begeben. Neben der Begebung von Bundeswertpapieren über die Bietergruppe bleibt es bei der Platzierung von Marktpflegebeträgen über die Börsen.

Emission von Anleihen des Bundes im Jahr 2001

Tabelle 16

Emission	Emissionsbetrag in Mrd Euro			Konditionen					
	Ins-gesamt	davon:		Nominal-zinssatz % p.a.	Lauf-zeit in Jahren / Monaten	Zutei-lungskurs %	Rendite % p.a.	Emissions-datum	
		Tender-verfahren	Markt-pflege						
Bund (WKN 113 516)									
Aufstockung	¹⁾ 8,0	5,7	2,3	5,25	10/0	104,14	4,71	3.1.	
Bund (WKN 113 517)									
Aufstockung	5,0	4,4	0,6	5,50	29/11	102,71	5,31	31.1.	
Aufstockung	²⁾ 1,0	–	1,0	5,50	29/10	–	–	23.2.	
Bund (WKN 113 518)									
Aufstockung	8,0	6,1	1,9	5,00	10/1	98,88	5,14	23.5.	
Aufstockung	8,0	6,0	2,0	5,00	10/0	99,11	5,11	4.7.	
Aufstockung	³⁾ 8,0	6,3	1,7	5,00	9/10	101,31	4,82	19.9.	

1 Gesamter Emissionsbetrag: 23 Mrd Euro. — **2** Gesamter Emissionsbetrag: 11 Mrd Euro. — **3** Gesamter Emissionsbetrag: 24 Mrd Euro.

Deutsche Bundesbank

Emission von Bundesobligationen im Jahr 2001

Tabelle 17

Emission	Emissionsbetrag in Mrd Euro				Konditionen				
	Ins-gesamt	davon:			Freihändiger Verkauf		Tenderverfahren		Beginn frei-händiger Verkauf / Börsenein-führung
		Freihän-diger Verkauf	Tender-verfahren	Markt-pflege	Ausgabe-kurse %	Renditen % p.a.	Zutei-lungskurs %	Rendite % p.a.	
5 % Serie 137 von 2000 (2006)	6,3	0,3	5,5	0,5	102,60 – 103,30	4,25 – 4,40	102,00	4,52	2.1./ 14.2.
Aufstockung	7,0	–	4,7	2,3	–	–	–	–	– / 16.5.
	¹⁾ 13,3								
4,50 % Serie 138 von 2001 (2006)	7,0	1,0	5,1	0,9	99,50 – 101,70	4,10 – 4,59	100,88	4,28	13.2./ 22.8.
Aufstockung	7,0	–	6,3	0,7	–	–	102,94	3,79	– / 14.11.
	14,0								
4 % Serie 139 von 2001 (2007)	0,2	0,2	99,00 – 102,55	3,45 – 4,20	21.8./...

1 Verkaufsbeginn der Serie 137: 15.08.2000. Gesamter Emissionsbetrag: 14 Mrd Euro.

Deutsche Bundesbank

<i>Begebung von Bundesanleihen</i>	Unter Mitwirkung der Bundesbank wurden im Jahr 2001 Bundesanleihen („Bunds“) mit einem Gesamtvolumen von 38,0 Mrd € (2000: 58,0 Mrd €) begeben. Dabei wurden durch Aufstockungen im Tenderverfahren und über den Verkauf von Marktpflegebeträgen Gesamt-Anleihevolumina von bis zu 24 Mrd € erreicht.
<i>„Stripping“</i>	Das Volumen von Anleihen, bei denen die Trennung von Kapital- und Zinsansprüchen („Stripping“) möglich ist, belief sich am Jahresende auf insgesamt 267,4 Mrd €; davon wurden rund 2,9 Mrd € in gestrippter Form gehalten.
<i>Bundesobligationen</i>	Bei den Bundesobligationen („Bobls“), die seit August 2000 in zwei Serien pro Jahr mit einer Laufzeit von anfangs jeweils fünf Jahren und sechs Monaten begeben werden, belief sich das Emissionsvolumen des Jahres 2001 auf 27,5 Mrd € (2000: 28,5 Mrd €); davon entfielen 26,0 Mrd € auf die Zuteilungen im Tenderverfahren und Marktpflegebeträge sowie 1,5 Mrd € auf den freihändigen Verkauf als Daueremission.
<i>Bundesschatzanweisungen</i>	Von den seit September 1996 angebotenen zweijährigen Bundesschatzanweisungen („Schätze“) wurden im Jahr 2001 im Dreimonatsrhythmus (März, Juni, September, Dezember) insgesamt 40,0 Mrd € (2000: 24,0 Mrd €) begeben. Der Bund nahm damit verstärkt Finanzierungsmöglichkeiten im zweijährigen Laufzeitbereich wahr.
<i>Unverzinsliche Schatzanweisungen</i>	Bei den seit Juli 1996 im Dreimonatsrhythmus (Januar, April, Juli, Oktober) begebenen Unverzinslichen Schatzanweisungen des Bundes mit einer Laufzeit von sechs Monaten („Bubills“) ergab sich im Jahr 2001 ein Emissionsvolumen (Bruttowert) von 31,5 Mrd € (Umlauf am 31.12.2001: 19,6 Mrd €). Für das Jahr 2002 wurde das maximale Umlaufvolumen auf 30 Mrd € festgelegt; die Begebung soll ab April 2002 im monatlichen Rhythmus erfolgen.
<i>Marktpflege</i>	Bei der Emission von börsennotierten Bundeswertpapieren wurden im Jahr 2001 wiederum nennenswerte Beträge für Markteinschleusungen vorgesehen, und zwar bei Bundesanleihen 9,5 Mrd €, bei Bundesobligationen 4,4 Mrd € und bei Bundesschatzanweisungen 7,2 Mrd €. Aus Marktpflegebeständen wurden insgesamt 22,8 Mrd € (2000: 27,8 Mrd €) über die Börsen verkauft.

Emission von Bundesschatzanweisungen (BSA) im Jahr 2001

Tabelle 18

Emission	Emissionsbetrag in Mrd 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 113 693)	10,0	7,7	2,3	4,25	2/0	99,83	4,34	14.3.
BSA (WKN 113 694)	10,0	8,3	1,7	4,25	2/0	99,86	4,32	13.6.
BSA (WKN 113 695)	10,0	7,4	2,6	3,75	2/0	100,18	3,65	12.9.
BSA (WKN 113 696)	10,0	9,4	0,6	3,50	2/0	99,99	3,51	12.12.

Deutsche Bundesbank

Emission von Unverzinslichen Schatzanweisungen
des Bundes im Jahr 2001

Tabelle 19

Emission	Emissions- betrag in Mrd Euro	Emissions- datum	Konditionen		
			Laufzeit in Monaten	Zuteilungs- kurs %	Rendite % p.a.
Ausg. Januar 2001 (WKN 111 437)	5,0	10. 1.	6	97,772	4,51
Ausg. April 2001 (WKN 111 438)	6,8	18. 4.	6	97,722	4,61
Ausg. Juli 2001 (WKN 111 439)	9,4	11. 7.	6	97,790	4,30
Ausg. Oktober 2001 (WKN 111 440)	10,2	17.10.	6	98,311	3,40

Deutsche Bundesbank

Emission von Bundesschatzbriefen im Jahr 2001

Tabelle 20

Emission	Verkaufs- zeitraum 2001	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
2000 / 11 + 12	¹⁾ 2. 1. – 8. 1.	171	130	41	4,00 – 5,50	4,59	4,75
2001 / 1 + 2	8. 1. – 2. 4.	729	614	115	3,50 – 5,00	4,10	4,25
2001 / 3 + 4	2. 4. – 2. 5.	204	167	37	3,25 – 4,75	3,97	4,11
2001 / 5 + 6	2. 5. – 3. 8.	1 002	837	165	3,50 – 5,25	4,38	4,53
2001 / 7 + 8	3. 8. – 1.10.	846	731	115	3,00 – 5,00	4,13	4,28
2001 / 9 + 10	1.10. – 2.11.	498	406	92	2,75 – 5,00	3,71	3,93
2001 / 11 + 12	2.11. – 28.12.	320	255	65	2,50 – 4,50	3,38	3,57

¹⁾ Verkaufsbeginn war der 6. 12. 2000. Gesamtabsatz Ausgabe 2000/11: 238 Mio DM, Ausgabe 2000/12: 71 Mio DM.

Deutsche Bundesbank

Kurspflege 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 vor 1997 begebene 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.

Bundesschatzbriefe und Finanzierungsschätze Die Bundesbank war im Berichtsjahr weiterhin für Rechnung des Bundes beim Verkauf (über Kreditinstitute und eigene Zweiganstalten) der als 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 2001 im Wert von 3,8 Mrd DM (2000: 6,1 Mrd DM) abgesetzt. Die als Diskontpapiere begebenen Finanzierungsschätze mit Laufzeiten von einem Jahr und zwei Jahren wurden im Gesamtvolumen von 2,6 Mrd DM (2000: 3,1 Mrd DM) emittiert.

Versorgungsrücklagen des Bundes und der Länder Um vor dem Hintergrund der sich abzeichnenden demographischen Veränderungen die in Zukunft 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. Unter Berücksichtigung des zum 1. Januar 2002 in Kraft getretenen Versorgungsänderungsgesetzes 2001 ist vorgesehen, diese Mittel ab 2017 über einen Zeitraum von 15 Jahren zur schrittweisen Entlastung von Versorgungsaufwendungen einzusetzen. Die Verwaltung der Mittel dieses Sondervermögens ist mit dem Versorgungsrücklagegesetz der Bundesbank übertragen worden.

Die Mittelzuführungen zum Sondervermögen „Versorgungsrücklage des Bundes“ beliefen sich im Jahr 2001 auf insgesamt 230 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 2001 rund 446 Mio DM.

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

Auf der Grundlage des Gesetzes über die Ausprägung einer 1-DM-Goldmünze und die Errichtung der Stiftung „Geld und Währung“ vom 27. Dezember 2000 hat die Bundesbank im Jahr 2001 Münzen in Gold über 1 Deutsche Mark ausgegeben. Von dem Nettoerlös aus dem Verkauf dieser Goldmünzen in Höhe von insgesamt 94,3 Mio € wurden der zum 1. Januar 2002 errichteten Stiftung „Geld und Währung“ 51,1 Mio € zugeführt. Der Rest fließt der Stiftung „Preußischer Kulturbesitz“ zu und ist zweckgebunden für die Sanierung der Berliner Museumsinsel einzusetzen. Die Stiftung „Geld und Währung“ soll die wirtschaftswissenschaftliche und juristische Forschung unterstützen, insbesondere auf dem Gebiet des Geld- und Währungswesens, um das Bewusstsein der Öffentlichkeit für die Bedeutung stabilen Geldes zu erhalten und zu fördern.

*Stiftung
„Geld und
Währung“*

Das Vermögen der Stiftung wird von der Bundesbank verwaltet. Ziel des Vermögensmanagements ist es, möglichst hohe und regelmäßige Erträge zur Finanzierung der Stiftungsausgaben zu erwirtschaften und zugleich die reale Substanz des Stiftungsvermögens zu erhalten. Dementsprechend erfolgt die Anlage des Vermögens in erstklassigen Euro-denominierten festverzinslichen Wertpapieren und Aktien.

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

1. Internationale Harmonisierung der Bankenaufsicht

Im Berichtsjahr trug die Bundesbank durch ihre Mitarbeit in mehreren internationalen Gremien und Ausschüssen wieder dazu bei, die Regeln und Verfahren für die Beaufsichtigung von Kredit- und Finanzdienstleistungsinstituten weiterzuentwickeln und zu verbessern.

a) Tätigkeit im Rahmen des Baseler Ausschusses für Bankenaufsicht

*Basel II: Neu-
fassung der
Eigenmittel-
vereinbarung
von 1988*

Im Berichtsjahr wurden die Arbeiten des Baseler Ausschusses an der Neufassung der Baseler Eigenmittelvereinbarung (Basel II) fortgesetzt. Hierfür hatte der Ausschuss im Januar 2001 ein zweites Konsultationspapier vorgelegt, zu dem zahlreiche Kommentare und Stellungnahmen aus dem Finanzsektor und von anderen interessierten Institutionen eingegangen sind.

*Auswirkungen
von Basel II
auf den
Mittelstand*

Ein zentrales Thema der Ausgestaltung von Basel II sind die möglichen Auswirkungen der neuen Eigenkapitalregeln auf die Verfügbarkeit von Bankkrediten und auf die Kreditkonditionen für den Mittelstand. Angesichts der großen Bedeutung kleiner und mittlerer Unternehmen für Innovationen, für das gesamtwirtschaftliche Wachstum und für die Beschäftigung lag das Hauptaugenmerk der deutschen Verhandlungsdelegation darauf, bei der Konzeption von Basel II die Besonderheiten des Mittelstands im Vergleich zu großen Unternehmen zu berücksichtigen, um eine Benachteiligung kleiner und mittlerer Firmen nach Möglichkeit auszuschließen. Die Verhandlungen hierüber sind noch nicht abgeschlossen.

*Laufzeit-
anpassungen
im internen
Ratingansatz*

Ein weiterer, für Deutschland wichtiger Diskussionspunkt sind die im internen Ratingansatz von Basel II vorgesehenen Zuschläge für länger laufende Kredite. Auch wenn bei einer rein mikroprudenziellen Betrachtung langfristige Kredite ein höheres Risiko für den Darlehensgeber beinhalten als kurzfristige Ausleihungen, hat sich die in Deutschland bestehende Langfristkultur als ein bedeutender Stabilitätsfaktor für das Finanzsystem als Ganzes erwiesen; sie hat insbesondere die Finanzierung von Investitionen

erleichtert. Die bestehende Langfristigkeit der Finanzbeziehungen darf durch Basel II nicht in Frage gestellt werden.

Um eine hohe Qualität und Akzeptanz der neuen Eigenkapitalregelungen zu gewährleisten, hat der Baseler Ausschuss im Dezember 2001 eine Änderung des ursprünglich vorgesehenen Zeitplans für die Fertigstellung des neuen Akkords beschlossen. Danach sollen im Laufe des Jahres 2002 zunächst weitere Untersuchungen über die Auswirkungen der neuen Regelungen auf die Eigenkapitalanforderungen der Kreditinstitute durchgeführt werden. Die Ergebnisse werden in das dritte Konsultationspapier einfließen, das den Banken und der Öffentlichkeit voraussichtlich im ersten Halbjahr 2003 zur Stellungnahme vorgelegt wird.

*Geänderter
Zeitplan*

Der Baseler Ausschuss hat im Berichtsjahr eine Stellungnahme gegenüber dem „International Accounting Standards Board“ (IASB) zu dem Diskussionspapier „Draft Standard and Basis for Conclusions: Financial Instruments and Similar Items“ der „Joint Working Group of Standard Setters“ (JWG) zur Bilanzierung von Finanzinstrumenten abgegeben. Bilanzierungsstandards für Finanzinstrumente sind für den Bankensektor von besonderer Bedeutung, da Finanzinstrumente den größten Teil der Bankbilanzen ausmachen. Die JWG schlägt in dem Diskussionspapier eine Bewertung aller Finanzinstrumente zum Zeitwert vor („Full Fair Value Accounting“).

*Rechnungs-
legung*

Der Baseler Ausschuss hat Bedenken gegen die Zeitwertbilanzierung geäußert und in seiner Stellungnahme darauf hingewiesen, dass einer Umsetzung der Vorschläge der JWG wichtige konzeptionelle und praktische Fragen entgegenstehen, die insbesondere die Verlässlichkeit und Objektivität der Jahresabschlussinformationen betreffen. Ein wesentliches Problem stelle unter anderem die Ermittlung von Zeitwerten für Kredite dar, da diese üblicherweise nicht auf liquiden Märkten gehandelt würden und damit die Basis für eine objektive Zeitwertermittlung fehle. Bezogen auf die Bilanzierung von Verbindlichkeiten sei eine Anwendung des Zeitwertkonzepts mit einer ertragswirksamen Berücksichtigung von Bonitätsveränderungen des bilanzierenden Unternehmens verbunden. Dies könne letztlich zu einer bilanziellen Darstellung führen, die nicht im Einklang stehe mit den tatsächlichen und rechtlichen Vermögensverhältnissen der Unternehmen. Der Baseler Ausschuss äußert die Sorge, dass eine Anwendung der vorge-

*Kritik an
Zeitwert-
bilanzierung*

schlagenen Bewertungsregeln möglicherweise eine künstliche Volatilität bilanzieller Ertrags- und Kapitalposten verursachen könnte, die nicht dem tatsächlichen Risikoprofil einer Bank entspräche. Auch die Bundesbank hat in einer Stellungnahme gegenüber dem IASB Vorbehalte gegen eine umfassende Zeitwertbilanzierung von Finanzinstrumenten zum Ausdruck gebracht.

*Grundsätze
zur internen
Revision*

Im August 2001 wurde vom Baseler Ausschuss das Dokument „Internal audit in banks and the supervisor’s relationship with auditors“ veröffentlicht. Das Papier enthält Grundsätze hinsichtlich der Aufgaben und Funktionen der internen Revision in Banken, wobei auch aktuelle Fragen, wie beispielsweise die Auslagerung von Innenrevisionsaufgaben (Outsourcing), angesprochen werden.

*Leitlinien zum
Verhältnis
zwischen
Bankenauf-
sicht und
Wirtschafts-
prüfung*

Im Berichtsjahr erarbeitete der Baseler Ausschuss gemeinsam mit dem „International Auditing Practices Committee“ der „International Federation of Accountants“, einer internationalen Vereinigung der mit Rechnungslegungsfragen befassten Berufsstände, Leitlinien, die das Zusammenwirken von Bankenaufsichtsbehörden und Wirtschaftsprüfern fördern sollen. Diese Leitlinien wurden im Januar 2002 unter dem Titel „The relationship between banking supervisors and banks’ external auditors“ veröffentlicht.

*Transparenz –
Dritte Säule
des neuen
Baseler Eigen-
mittelakkords*

Im Rahmen der Arbeiten des Baseler Ausschusses zu der so genannten Säule 3 des neuen Baseler Eigenkapitalakkords (Basel II) sind Offenlegungsstandards für wesentliche Bankrisiken vorgesehen, die bewirken sollen, dass die Marktteilnehmer ein besseres Bild vom Risikoprofil der Institute erhalten. Dies soll eine wirksame Marktdisziplin unterstützen. Im Berichtsjahr wurden vor allem anhand der eingegangenen Stellungnahmen der Kreditwirtschaft die Offenlegungsstandards des zweiten Konsultationspapiers vom Januar überarbeitet. Im Zuge der Überarbeitung konnte eine deutliche Straffung und Kürzung der Offenlegungsanforderungen erreicht werden. Als Ergebnis wurde im September 2001 ein „Working Paper on Pillar 3 – Market Discipline“ veröffentlicht, das nunmehr die Grundlage für die weiteren Konsultationen mit der Kreditwirtschaft darstellt. Von Bedeutung ist in diesem Zusammenhang die Koordination der Arbeiten zwischen dem Baseler Ausschuss und der „Financial Activities Advisory Group“, die mit einer Überarbeitung des Standards IAS 30 (Angabepflichten im Jahresabschluss von Banken und ähnlichen Finanzinstituten) befasst ist. Ein überarbeiteter Standard IAS 30, der mit Inhalt und

Zielrichtung der Säule 3 abgestimmt ist, dürfte die Akzeptanz der Offenlegungsstandards des Baseler Ausschusses erhöhen.

Im April 2001 berichtete der Baseler Ausschuss über die Ergebnisse der regelmäßig durchgeführten Untersuchung der Offenlegungspraxis von Kreditinstituten („Public disclosures by banks: results of the 1999 disclosure survey“). In diese Untersuchung wurden auch einige wichtige deutsche Banken einbezogen.

*Überblick über
die Offen-
legungspraxis
großer Banken*

b) Harmonisierung in der Europäischen Union

Wie bereits im Vorjahr stand auch im Berichtsjahr die Überarbeitung der Eigenkapitalvorschriften für Kreditinstitute und Wertpapierfirmen im Mittelpunkt der Harmonisierungsbestrebungen der EU-Kommission. In enger Anlehnung an die Arbeiten des Baseler Ausschusses verfolgt auch die EU-Kommission ein Konzept, das auf Mindesteigenkapitalanforderungen, aufsichtlicher Überprüfung und erhöhter Marktdisziplin beruht. Eine wesentliche Besonderheit der Arbeiten auf EU-Ebene besteht jedoch darin, dass der neuen europäischen Regelung alle Kreditinstitute und Wertpapierfirmen in der EU unterworfen werden. Daher hat die europäische Diskussion insbesondere die nötige Flexibilität und die quantitativen Auswirkungen der Regelungen angesichts eines erweiterten Anwenderkreises zum Gegenstand.

*Überarbeitung
der europäi-
schen
Eigenkapital-
vorschriften*

In Anbetracht der Entscheidung des Baseler Ausschusses, die dritte Konsultationsrunde zu verschieben, beabsichtigt die Europäische Kommission nun, ihr ursprünglich für Anfang 2002 geplantes drittes Konsultationspapier unmittelbar im Anschluss an das dritte Konsultationspapier des Baseler Ausschusses, das heißt ebenfalls zu einem späteren Zeitpunkt, zu veröffentlichen. So kann Kohärenz zwischen dem Konsultationspapier und den dann aktuellen Vorschlägen für den künftigen internationalen Rahmen erreicht werden.

*Zeitliche
Kohärenz*

Die EU-Kommission hat im April 2001 dem Europäischen Parlament und dem Rat der Europäischen Union einen Vorschlag für eine Richtlinie über die zusätzliche Beaufsichtigung der Kreditinstitute, Versicherungsunternehmen und Wertpapierfirmen eines Finanzkonglomerates übermittelt (Dok. KOM[2001] 213 endg.). Nach der Entscheidung des Europäischen Rates von Lissabon soll die Richtlinie bis spätestens 2005 verabschiedet

*Beaufsichti-
gung von
Finanzkon-
glomeraten*

werden. Inhaltlich sieht der Richtlinienvorschlag hinsichtlich der Kapitaladäquanzvorschriften vor, dass die vom „Joint Forum“ erarbeiteten Methoden zur Vermeidung des „Double Gearing“ (Konsolidierung, Abzugs- und Aggregations- bzw. Anforderungsabzugsmethode) gleichermaßen bei der Beurteilung der Eigenkapitalausstattung eines Finanzkonglomerates angewandt werden können. Weitere Einzelheiten wurden bereits im letzten Geschäftsbericht angesprochen.

2. Änderungen des nationalen Bankenaufsichtsrechts

*Gesetz über
die integrierte
Finanzdienst-
leistungsauf-
sicht*

Am 15. August 2001 hat die Bundesregierung den Entwurf des Gesetzes über die integrierte Finanzdienstleistungsaufsicht (FinDAG) verabschiedet und den gesetzgebenden Körperschaften zugeleitet. Unter dem Dach der neuen Bundesanstalt für Finanzdienstleistungsaufsicht sollen die Bundesaufsichtsämter für das Kreditwesen, für das Versicherungswesen und für den Wertpapierhandel mit all ihren bestehenden Aufgaben und dem vorhandenen Personal in einer rechtsfähigen bundesunmittelbaren Anstalt des öffentlichen Rechts vereinigt werden. Zugleich soll die Zusammenarbeit bei der Beaufsichtigung aller Kredit- und Finanzdienstleistungsinstitute zwischen der Bundesanstalt und der Bundesbank gesetzlich neu geregelt werden. Nach § 7 Absatz 1 des Gesetzes über das Kreditwesen (KWG [neu]) wird der Bundesbank die laufende Aufsicht über die Kredit- und Finanzdienstleistungsinstitute übertragen. Sie umfasst die Auswertung der von den Instituten eingereichten Meldungen, der Jahresabschlüsse und der dazugehörigen Prüfungsberichte sowie die Durchführung und Auswertung der bankgeschäftlichen Prüfungen zur Beurteilung der angemessenen Eigenkapitalausstattung und der Risikosteuerungsverfahren der Institute. Für aufsichtsrechtliche Maßnahmen wird dagegen allein die Bundesanstalt zuständig sein. Sie stützt sich dabei im Regelfall auf die von der Bundesbank getroffenen Prüfungsfeststellungen und Bewertungen.

*Viertes
Finanzmarkt-
förderungs-
gesetz*

Am 14. November 2001 hat die Bundesregierung den gesetzgebenden Körperschaften den Entwurf eines Vierten Finanzmarktförderungsgesetzes übermittelt. Mit dem Inkrafttreten dieses Gesetzes wird für Mai 2002 gerechnet. Durch das Vierte Finanzmarktförderungsgesetz werden zahlreiche Aufsichtsgesetze geändert.

Vorrangiges Ziel der Änderung des KWG ist dessen Anpassung an die 1997 vom Baseler Ausschuss für Bankenaufsicht veröffentlichten Grundsätze für eine wirksame Bankenaufsicht, deren Einhaltung der Internationale Währungsfonds (IWF) im Rahmen seines „Financial Sector Assessment Program“ überprüft. In absehbarer Zeit wird der IWF in Deutschland die Einhaltung dieses und anderer internationaler Standards überprüfen. Die Änderungen des KWG betreffen insbesondere die Vorschriften zu den Organkrediten (§ 15 KWG), die besonderen organisatorischen Anforderungen (§ 25a Absatz 1 KWG) und die Versagungsgründe für eine Erlaubnis (§ 33 KWG). Die Organkreditvorschriften sollen in der Weise verschärft werden, dass solche Kredite außer im Rahmen von Mitarbeiterprogrammen nur noch zu marktmäßigen Konditionen vergeben werden dürfen und dass das Bundesaufsichtsamt für das Kreditwesen (BAKred) Höchstgrenzen für Organkredite vorgeben sowie den Abzug der Organkredite vom haftenden Eigenkapital anordnen darf. Hinsichtlich der besonderen organisatorischen Pflichten eines Instituts wird zum einen bestimmt, dass die Institute adäquate interne Sicherungssysteme gegen Geldwäsche und gegen betrügerische Handlungen einrichten müssen. Zum anderen hat – im Falle von Institutsgruppen – das übergeordnete Institut sicherzustellen, dass die in § 25a Absatz 1 KWG genannten organisatorischen Pflichten auch durch die Gruppe der nachgeordneten Unternehmen als Ganzes wahrgenommen werden. Als weiterer Erlaubnisversagungsgrund wird in § 33 Absatz 1 KWG die fehlende Zustimmung der Aufsichtsbehörde des Heimatlandes zur Errichtung eines Tochterunternehmens oder einer Zweigstelle in Deutschland aufgenommen. Ferner ist eine Erweiterung der Eingriffsbefugnisse des BAKred nach § 6 Absatz 3 KWG geplant. Das BAKred soll danach auch Anordnungen zur Unterbindung von Verstößen gegen allgemeine gesetzliche Bestimmungen erlassen können, während das Amt eine solche Anordnungs-kompetenz bisher nur bei Verstößen gegen das KWG hatte.

KWG-Änderungen

Ein zweiter Schwerpunkt neben der Anpassung des KWG an die Baseler Aufsichtsprinzipien ist die Umsetzung der E-Geld-Richtlinie (2000/46/EG). Die bisherigen Bankgeschäftstatbestände „Geldkartengeschäft“ und „Netzgeldgeschäft“ werden entsprechend der E-Geld-Richtlinie zu dem neuen Bankgeschäftstatbestand „E-Geldgeschäft“ zusammengefasst. Als neue Kategorie von Kreditinstituten werden „E-Geld-Institute“ in das KWG aufgenommen. Für diese Institute werden aufsichtliche Anforderungen geschaffen, die auf das besondere Geschäftsfeld dieser Institute zugeschnitten sind. Das Mindestanfangskapital eines „E-Geld-Instituts“ in Höhe von

E-Geld-Richtlinie

1 Mio € wird durch eine zusätzliche Eigenmittelanforderung ergänzt. Sie beläuft sich auf 2 % des aktuellen Betrags beziehungsweise des Durchschnitts der für die vorhergehenden sechs Monate ermittelten Summe seiner Verbindlichkeiten auf Grund des noch nicht in Anspruch genommenen elektronischen Geldes. Zugleich wird das Recht auf Rücktauschbarkeit von elektronischem Geld in § 22a KWG geregelt.

Zusammenarbeit der europäischen Evidenzzentralen

Der dritte Schwerpunkt ist die Schaffung einer Rechtsgrundlage für eine Zusammenarbeit der bei der Bundesbank eingerichteten Evidenzzentrale für Millionenkredite mit entsprechenden Einrichtungen in anderen Mitgliedstaaten der Gemeinschaft. Im Vordergrund steht dabei die von der Europäischen Zentralbank geförderte Zusammenarbeit mit den Evidenzzentralen in Belgien, Frankreich, Italien, Österreich, Portugal und Spanien. Ziel der Kooperation ist unter anderem die Schaffung der rechtlichen und organisatorischen Voraussetzungen, um den Kreditinstituten in den betreffenden Ländern einen Zugang zu den über die Verschuldung ihrer Kreditnehmer gespeicherten Informationen bei den anderen europäischen Evidenzzentralen zu ermöglichen.

Angleichung der Anteilseignerkontrolle im KWG und im VAG

Gemäß einem Auftrag des Forums für Finanzmarktaufsicht werden die Bestimmungen der Anteilseignerkontrolle in der Banken- und Versicherungsaufsicht aufeinander abgestimmt. So wird im KWG eine Rechtsverordnungsermächtigung geschaffen, wonach die Aufsicht durch eine Rechtsverordnung die einzureichenden Unterlagen zur Beurteilung der Zuverlässigkeit des Erwerbers näher bestimmen kann. Ferner wird das Recht der Aufsichtsbehörden verankert, die Unterlagen auf Kosten des Erwerbers durch einen Wirtschaftsprüfer prüfen zu lassen (§ 44b KWG). Schließlich soll das BAKred auch Informationen über Strafverfahren gegenüber Inhabern bedeutender Beteiligungen erhalten (§ 8 Absatz 2 KWG). Zur Bekämpfung der internationalen Geldwäsche wird zugleich eine Ermächtigung für die Aufsichtsbehörde geschaffen, einem potenziellen Erwerber einer Beteiligung den Erwerb zu untersagen, wenn er nicht nachweisen kann, dass er rechtmäßig in den Besitz der Kaufsumme gelangt ist. Entsprechend werden die Erlaubnisversagungsgründe ergänzt.

Änderung des Rechtscharakters der Eigenmittel- und Liquiditätsgrundsätze

Von Bedeutung ist auch, dass künftig die Grundsätze über die Eigenmittel und die Liquidität der Institute als Rechtsverordnungen erlassen werden. Weitere Änderungen betreffen die Regelung des Kreditkartengeschäfts als ein erlaubnispflichtiges Finanzdienstleistungsgeschäft, die Schaffung einer

Ausnahmeregelung für die öffentliche Schuldenverwaltung in § 2 KWG, den automatisierten Abruf von Kontoinformationen durch das BAKred in dem neu geschaffenen § 24c KWG und eine Ausdehnung der Befugnisse der Aufsichtsbehörde gegenüber Geschäftsleitern und Aufsichtsratsmitgliedern eines Instituts. Im Interesse einer besseren Bekämpfung des grauen Kapitalmarkts werden die Kompetenzen der Aufsichtsbehörde insbesondere durch die Ausdehnung des Kreises der Auskunft- und Vorlagepflichtigen erweitert.

Im Jahr 2001 wurde in Zusammenarbeit von BAKred und Bundesbank ein Entwurf für die „Mindestanforderungen an das Kreditgeschäft der Kreditinstitute“ (MaK) erarbeitet. Die Vertreter von Kreditinstituten aller Bankengruppen wurden dabei bereits in einem frühen Stadium in die Diskussion einbezogen. Ziel der Mindestanforderungen ist es, bei allen Kreditinstituten allgemein gültige Mindeststandards („best practices“) im Kreditgeschäft, insbesondere hinsichtlich der Organisation und der Prozesse der Kreditbearbeitung, umzusetzen. Die Kreditentscheidung spielt eine herausragende Rolle im Rahmen des Kreditvergabeprozesses; deshalb bezieht sich eine wesentliche Anforderung der MaK darauf, dass zwei Voten aus organisatorisch getrennten Geschäftsbereichen gefordert werden. Darüber hinaus setzen die MaK Standards für die Kreditbearbeitungsprozesse, um eine erhöhte Transparenz für die Kreditabläufe zu gewährleisten. Mit den „Mindestanforderungen an das Kreditgeschäft der Kreditinstitute“ wird neben den bereits geltenden „Mindestanforderungen an das Betreiben von Handelsgeschäften der Kreditinstitute“ (MaH) und den „Mindestanforderungen an die Ausgestaltung der Internen Revision“ (MaIR) ein weiterer wichtiger Schritt hin zu einer mehr qualitativen Aufsicht unternommen. Der Entwurf der Mindestanforderungen wurde am 20. Februar 2002 den Verbänden des Kreditgewerbes zur Konsultation zugesandt. Es ist geplant, die MaK noch in diesem Jahr zu veröffentlichen.

*Mindestanforderungen
an das Kredit-
geschäft*

3. Laufende Bankenaufsicht

Am Ende des letzten Jahres wurden in Deutschland 2 742 Kreditinstitute beaufsichtigt. Dies waren 213 Institute weniger als am Jahresende 2000. Damit hat sich der Konsolidierungsprozess im deutschen Bankensektor im Berichtsjahr tendenziell fortgesetzt, wenngleich die Dynamik dieser Entwicklung weniger ausgeprägt war als im Jahr zuvor (Netto-Abgänge 1997:

*Anhaltender
Konzentra-
tionsprozess
im Banken-
sektor*

Laufende Bankenaufsicht

Tabelle 21

Anzahl der bearbeiteten Vorgänge

Position	1998	1999	2000	2001
Einzelanzeigen nach §§ 13 bis 14 KWG	241 960	251 735	241 128	207 633
In Sammelanzeigen nach §§ 13 bis 14 KWG aufgeführte Kreditnehmer	1 751 499	2 002 459	2 276 548	2 274 007
Anzeigen nach §§ 24 und 24a KWG	39 868	43 091	46 847	40 597
Monatsausweise nach § 25 KWG	46 319	46 301	45 164	43 931
Meldungen zum Auslandskreditvolumen (Länderrisiko) nach § 25 Abs. 3 KWG	296	271	264	265
Prüfungsberichte zu Jahresabschlüssen	2 798	2 690	3 718	3 490
Depotprüfungsberichte	449	511	731	700
Routine-, Sonder- und Einlagensicherungs- Prüfungsberichte	1 333	1 510	1 538	1 894
Prüfungen nach §§ 44 und 44c KWG	54	92	74	74
Prüfungsberichte Sondervermögen KAGs	578	828	1 175	970
Rechenschaftsberichte von KAGs	4 347	4 897	6 110	6 655
Meldungen zum Grundsatz I	–	39 733	38 128	34 579
Grundsatz II	–	63 342	42 629	33 118
Risikosteuerungsmodelleprüfungen	–	19	11	10
Meldungen zur Eigenmittelempfehlung des Baseler Ausschusses für Bankenaufsicht	23	92	84	84

Deutsche Bundesbank

113 Institute; 1998: 167; 1999: 226; 2000: 257). Insgesamt ging – ganz überwiegend im Zusammenhang mit Fusionen – die Zahl der Kreditinstitute um 233 zurück, darunter 176 Genossenschaftsbanken und 24 Sparkassen. Neu zugelassen wurden im Berichtsjahr sieben Regionalbanken, fünf Zweigniederlassungen von Einlagenkreditinstituten oder Wertpapierhandelsunternehmen mit Sitz in einem anderen Staat des EWR, vier Kapitalanlagegesellschaften, deren Gesamtzahl damit auf 83 anstieg, eine Sparkasse, ein Wohnungsunternehmen mit Spareinrichtung, ein Kreditinstitut mit Sonderaufgaben und eine öffentliche Bausparkasse. Darüber hinaus besaßen am Jahresende 2001 insgesamt 1 043 Finanzdienstleistungsinstitute die Erlaubnis, Dienstleistungen nach § 1 Absatz 1a KWG anzubieten.

Schwerpunkte der banken- aufsichtlichen Tätigkeiten

Auf Grund § 7 Absatz 1 Satz 3 Ziffer 2 BBankG werden fünf Kreditinstitute mit wichtigen Aufgaben im gesamten Bundesgebiet unmittelbar durch die Dienststelle des Direktoriums der Bundesbank überwacht. Die laufende Aufsicht über alle anderen Institute obliegt der jeweils zuständigen Landeszentralbank. Die Tabelle 21 auf Seite 178 gibt den Umfang der in den letzten Jahren geleisteten Arbeit für ausgewählte Arbeitsbereiche wieder.

Jeweils Stand im 3. Quartal	Millionenkredit- volumen		Anzahl der angezeig- ten Millionenkredite		Anzahl der anzeigenden		
	Mrd €	Verände- rung in %	Stück	Verände- rung in %	Institute ¹⁾	Finanz- unter- nehmen	Versiche- rungen
1996 ²⁾	3 423	+ 139,9	405 983	+ 32,0	3 667	874	551
1997	4 119	+ 20,3	446 146	+ 9,9	3 635	893	584
1998	4 790	+ 16,3	464 507	+ 4,1	3 496	963	607
1999	5 662	+ 18,2	484 443	+ 4,2	3 355	900	626
2000	6 487	+ 14,6	509 567	+ 5,2	3 129	993	645
2001	7 087	+ 9,2	525 020	+ 2,9	2 946	955	644

1 Kreditinstitute und Wertpapierhandelsunternehmen. — **2** Erweiterung des Kreditbegriffs sowie Vergrößerung des Kreises der anzeigespflichtigen Kreditgeber ab dem Meldetermin 30.9.1996.

Deutsche Bundesbank

Die Zahl der nach § 14 KWG vierteljährlich anzuzeigenden Millionenkredite stieg innerhalb eines Jahres vom 30. September 2000 bis zum 30. September 2001 um fast 3 % auf rund 525 000 Anzeigen (siehe oben stehende Tabelle). Das gesamte angezeigte Millionenkreditvolumen hat sich in dieser Zeit von 6,5 Billionen € auf knapp 7,1 Billionen € am Meldestichtag 30. September 2001 erhöht. Zu diesem Meldetermin haben 2 946 Institute, 644 Versicherungen und 955 Finanzunternehmen Millionenkreditanzeigen eingereicht.

*Evidenz-
zentrale für
Millionen-
kredite*

Die Evidenzzentrale ermittelt auf Grund der eingereichten Anzeigen die jeweilige Gesamtverschuldung der Kreditnehmer und bringt sie den Kreditgebern in Form von Rückmeldungen zur Kenntnis. Zum Meldestichtag 30. September 2001 erfolgten Rückmeldungen für 386 273 Kreditnehmer. Knapp zwei Drittel der Kreditnehmer waren in 78 010 Kreditnehmereinheiten gemäß § 19 Absatz 2 KWG zusammengefasst. Ende September 2001 hatten 145 Kreditnehmer/Kreditnehmereinheiten eine Verschuldung von mehr als 1,5 Mrd €; die Gesamtverschuldung der betreffenden Kreditnehmer betrug mehr als 512 Mrd €, was einem Anteil von 7,2 % des insgesamt angezeigten Kreditvolumens entspricht. Knapp 59 % des gesamten angezeigten Kreditvolumens (fast 4,2 Billionen €) wurden von inländischen Schuldnern in Anspruch genommen.

In der Evidenzzentrale wurden im Jahr 2001 insgesamt 2 053 Insolvenzen von Unternehmen und Privatpersonen registriert, die 1,5 Mio € oder mehr aufgenommen hatten. Das waren 504 Fälle mehr als im Vorjahr (+ 32,5 %). Das für insolvente Kreditnehmer zum Zeitpunkt des Bekanntwerdens der Insolvenz angezeigte Millionenkreditvolumen lag bei fast 10,9 Mrd € und betrug etwa 3,1 Mrd € mehr als im Vorjahr (+ 40,4 %).

Insolvenzen

„Working
Group on
Credit
Registers“

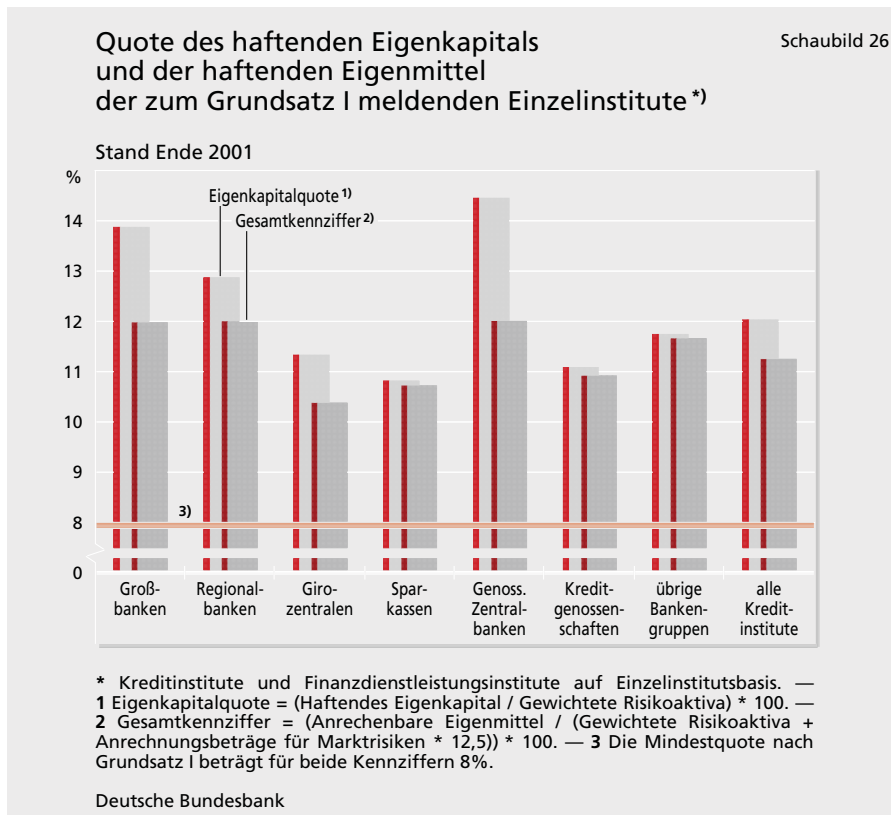
Im Rahmen des Mandats der „Working Group on Credit Registers“, einer Arbeitsgruppe des „Banking Supervision Committee“ des Europäischen Systems der Zentralbanken, wurde ein Entwurf für ein „Memorandum of Understanding“ erarbeitet, das als Grundlage für den bereits erwähnten grenzüberschreitenden Datenaustausch zwischen den Evidenzzentralen dienen soll. Zusätzlich wurden bereits technische und organisatorische Lösungen zur Realisierung dieses Datenaustauschs nach Vorliegen der rechtlichen Voraussetzungen entwickelt.

Grundsatz I

Nach Grundsatz I, der Kreditrisiken und Marktrisiken umfasst, sollen die Eigenmittel (Summe aus haftendem Eigenkapital und anererkennungsfähigen Drittrangmitteln) sowohl auf Einzelinstitutsbasis als auch auf Instituts-/Finanzholding-Gruppenebene mindestens 8 % des Gesamtbetrags der nach ihrer Bonität gewichteten Risikoaktiva und der Anrechnungsbeträge für Marktpreisrisiken betragen. Zur Unterlegung der Kreditrisiken dürfen Kern- und Ergänzungskapital (haftendes Eigenkapital), für die Unterlegung der Marktpreisrisiken zusätzlich auch Drittrangmittel verwendet werden. Zum 31. Dezember 2001 wiesen die deutschen Einzelinstitute eine Eigenkapitalquote – Relation zwischen gewichteten Risikoaktiva und haftendem Eigenkapital – von durchschnittlich 12,0 % auf (Vorjahr 11,7 %). Die zum zusammengefassten Grundsatz I meldenden Institutsgruppen zeigten zu diesem Stichtag eine durchschnittliche Quote von 11,5 % (Vorjahr 10,9 %). Die Gesamtkennziffer, die das Verhältnis aller unterlegungspflichtigen Risikopositionen zu den anrechenbaren Eigenmitteln widerspiegelt, betrug per 31. Dezember 2001 auf Einzelinstitutsbasis durchschnittlich 11,3 % (Vorjahr 10,9 %). Die deutschen Institutsgruppen erreichten im Durchschnitt eine Gesamtkennziffer von 10,5 % (Vorjahr 10,2 %). Die Kreditrisiken dominierten mit einem Anteil von 92 % die Summe aller mit Eigenkapital zu unterlegenden Risikopositionen. Das Schaubild auf Seite 181 zeigt die durchschnittlichen Eigenkapitalquoten und Gesamtkennziffern der Bankengruppen in Deutschland.

Grundsatz II

Der novellierte Liquiditätsgrundsatz war im vergangenen Jahr erstmals von allen Banken sowie bestimmten Finanzdienstleistungsinstituten während des gesamten Berichtszeitraums anzuwenden. Das Konzept des Grundsatzes II sieht vor, dass Zahlungsmittel und Zahlungsverpflichtungen einander – nach Restlaufzeiten geordnet – in vier verschiedenen Laufzeitbändern gegenüber gestellt werden. Ein Institut erfüllt die bankenaufsichtlichen Anforderungen, wenn die monatlich festzustellende Liquiditätskennzahl,



die das Verhältnis zwischen verfügbaren Zahlungsmitteln und möglichen Liquiditätsabflüssen innerhalb der nächsten dreißig Tage angibt, größer oder gleich eins ist. Zum 31. Dezember 2001 wies die Gesamtheit der Banken in Deutschland eine durchschnittliche Liquiditätskennzahl von 1,39 % (Vorjahr 1,37 %) auf.

Nachdem in den Vorjahren, beginnend im Jahr 1998, zahlreichen Instituten der Einsatz von bankinternen Risikosteuerungsmodellen für die Ermittlung der Eigenmittelunterlegung der Marktpreisrisiken gestattet wurde, genehmigte das Bundesaufsichtsamt für das Kreditwesen im Jahr 2001 weitere Modelle und führte in diesem Bereich zusammen mit der Bundesbank Prüfungen durch. Drei Instituten wurde die aufsichtliche Genehmigung für die Ermittlung der so genannten Teilanrechnungsbeträge für die Marktpreisrisiken mit Hilfe ihres internen Modells neu erteilt. Bei einem weiteren Institut machten Änderungen sowie die Erweiterung des Modells auf das spezifische Zinsrisiko eine erneute Eignungsbestätigung gemäß § 32 Absatz 3 Satz 3 des Grundsatzes I erforderlich.

*Prüfung
bankinterner
Risikosteue-
rungsmodelle*

VII. UN-/EG-Finanzsanktionen: neue Entwicklungen

Regelungsstruktur

In Deutschland gelten gegenwärtig sowohl Finanzsanktionen gegen Drittstaaten, die auf Vorgaben der Vereinten Nationen beruhen, als auch reine EG-Sanktionsmaßnahmen. Diesen Sanktionsrechtsakten liegt keine einheitliche Regelungsstruktur zu Grunde; sie sind zum Teil im Gemeinschaftsrecht, zum Teil aber auch in nationalen Rechtsakten niedergelegt. Dies ist im Wesentlichen auf die Schaffung einer entsprechenden Kompetenz der Europäischen Union beziehungsweise der Europäischen Gemeinschaft durch den Vertrag von Maastricht zurückzuführen.

Rechtsgrundlagen und wesentliche Inhalte

Nach Artikel 60 Absatz 1 EG kann der (Minister-)Rat auf Vorschlag der Kommission mit qualifizierter Mehrheit Maßnahmen gegenüber dritten Ländern ergreifen. Voraussetzung ist, dass in gemeinsamen Aktionen (Art. 14 EU) oder gemeinsamen Standpunkten (Art. 15 EU) ein Tätigwerden der Gemeinschaft vorgesehen ist, um die Wirtschaftsbeziehung zu einem oder mehreren dritten Ländern auszusetzen, einzuschränken oder vollständig einzustellen.

Auch wenn die gemeinschaftsrechtlichen Finanzsanktionen in Einzelheiten voneinander abweichen, sehen sie regelmäßig vor, dass die Gelder bestimmter namentlich genannter natürlicher und juristischer Personen eingefroren sind. Zudem enthalten sie ein Verbot, diesen Personen Gelder direkt oder indirekt zur Verfügung zu stellen oder zugute kommen zu lassen.

Vor diesem Hintergrund sind die Finanzsanktionen gegen die Taliban von Afghanistan, den Terrorismus, Angola (UNITA), die BR Jugoslawien und gegen Birma/Myanmar erlassen worden. Die Finanzsanktionen gegen Irak und Libyen hingegen sind vor Inkrafttreten des Vertrags von Maastricht eingeführt worden und deshalb im nationalen Recht geregelt.

UN-Sanktionen gegen die Taliban von Afghanistan

Mit Resolution Nr. 1333/2000 vom 19. Dezember 2000 hatte der UN-Sicherheitsrat beschlossen, die bestehenden Finanz- und anderen Sanktionen gegenüber den Taliban von Afghanistan zu verschärfen und um weitere Maßnahmen zu ergänzen. Zur Umsetzung dieser Resolution wurden die zu Beginn des Jahres bestehenden Finanzsanktionen¹⁾ durch EG-

¹ EG-Verordnungen Nr. 337/2000 vom 14. Februar 2000, ABI. EG Nr. L 43/1 und Nr. 1272/2000 vom 16. Juni 2000, ABI. EG Nr. L 144/16.

Verordnung Nr. 467/2001¹⁾ ersetzt. Danach sind unter anderem die Gelder der in Anhang I der Verordnung genannten Personen eingefroren; diesen 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 EG-Verordnung Nr. 1354/2001²⁾ wurde Anhang I der EG-Verordnung Nr. 467/2001 zunächst durch einen neuen Anhang I ersetzt. Dieser Anhang I ist nach den Anschlägen vom 11. September 2001 durch bislang acht weitere Verordnungen³⁾ geändert worden.

Im Vorgriff auf diese Verordnungen hatte das Bundesministerium für Wirtschaft und Technologie unter anderem im Benehmen mit der Deutschen Bundesbank auf das Außenwirtschaftsgesetz (AWG) gestützte Anordnungen in Form von Allgemeinverfügungen erlassen – zuletzt am 27. Dezember 2001.⁴⁾ Damit wurden Verfügungen über Vermögenswerte namentlich bezeichneter Personen und Organisationen und Zahlungen Gebietsansässiger zu Gunsten dieser Personen und Organisationen der Genehmigung durch die Deutsche Bundesbank unterworfen. Diese Anordnungen sind als Eilmaßnahmen erlassen und nach Aufnahme der betroffenen Personen in den Anhang der oben angeführten EG-Verordnung widerrufen worden. Nationale Sanktionsmaßnahmen sind nach Artikel 60 Absatz 2 EG auch im Rahmen der grundsätzlichen Kompetenz der Gemeinschaft möglich. Nach dieser Vorschrift können Mitgliedstaaten Sanktionsmaßnahmen erlassen, solange die Gemeinschaft keine Maßnahmen ergriffen hat.

Gestützt auf diese EG-Verordnungen und das AWG hat die Deutsche Bundesbank die deutschen Kreditinstitute aufgefordert, Auskunft über die von den Sanktionsrechtsakten betroffenen Gelder und Vermögenswerte zu erteilen. Mit Stand vom Oktober 2001 hatten die Kreditinstitute zunächst über 200 Konten mit einem Gesamteinlagevolumen von mehr als 4 Mio € als gesperrt gemeldet. Durch Aufklärung von zufälligen Namensähnlich-

1 Vom 6. März 2001, ABI. EG Nr. L 67/1.

2 Vom 4. Juli 2001, ABI. EG Nr. L 182/15.

3 Zuletzt EG-Verordnung Nr. 362/2002 vom 27. Februar 2002, ABI. EG Nr. L 58/6.

4 BAnz. Nr. 242, S. 25 512.

keiten und Namensidentitäten sind diese Zahlen zwischenzeitlich tendenziell gesunken.

*UN-Sanktionen
gegen den
Terrorismus*

Resolution 1373 des UN-Sicherheitsrats vom 28. September 2001 ist in der Gemeinschaft durch EG-Verordnung Nr. 2580/2001 vom 27. Dezember 2001 über spezifische, gegen bestimmte Personen und Organisationen gerichtete restriktive Maßnahmen zur Bekämpfung des Terrorismus¹⁾ umgesetzt worden. Mit dieser Verordnung werden alle Gelder, andere finanzielle Vermögenswerte und wirtschaftliche Ressourcen von natürlichen oder juristischen Personen, Vereinigungen oder Körperschaften, die in vom Rat gesondert beschlossenen Listen aufgeführt sind, eingefroren; ihnen dürfen Gelder, andere finanzielle Vermögenswerte und wirtschaftliche Ressourcen weder direkt noch indirekt bereitgestellt werden. Eine erste Liste mit zehn natürlichen Personen und Vereinigungen hat der Rat mit Beschluss vom 27. Dezember 2001²⁾ erstellt.

Die zuständigen Behörden der Mitgliedstaaten – in Deutschland betreffend das Einfrieren von Geldern die Deutsche Bundesbank – können bestimmte Ausnahmegenehmigungen erteilen. Anträge sind an die Deutsche Bundesbank, und dort an die örtlich zuständige Landeszentralbank – Hauptverwaltung der Deutschen Bundesbank – zu richten.

Die Umsetzung der Resolution 1390 des UN-Sicherheitsrats vom 16. Januar 2002 in der Gemeinschaft, mit der eine Anpassung der Sanktionen gegen die Taliban und Al Kaida bewirkt werden soll, wird gegenwärtig vorbereitet.

*UN-Sanktionen gegen
Angola
(UNITA)*

Die zunächst durch EG-Verordnungen Nr. 1705/98³⁾ und Nr. 753/1999⁴⁾ umgesetzten UN-Finanzsanktionen gegenüber Angola (UNITA) sind durch die EG-Verordnungen Nr. 2231/2001⁵⁾, Nr. 2536/2001⁶⁾ und Nr. 271/2002⁷⁾ ergänzt worden.

*UN-Sanktionen gegen
Irak*

Die UN-Finanzsanktionen gegen Irak bestehen unverändert fort. Danach unterwirft § 69 e Außenwirtschaftsverordnung (AWV) bestimmte Zahlungen oder Übertragungen von Vermögenswerten ebenso der Genehmigung

1 ABI. EG Nr. L 344/70.

2 2001/927/EG, ABI. EG Nr. L 344/83.

3 Vom 28. Juli 1998, ABI. EG Nr. L 215/1.

4 Vom 12. April 1999, ABI. EG Nr. L 98/3.

5 Vom 16. November 2001, ABI. EG Nr. L 301/17.

6 Vom 21. Dezember 2001, ABI. EG Nr. L 341/70.

7 Vom 14. Februar 2002, ABI. EG Nr. L 45/16.

wie § 52 AWW die Ausführung von Verfügungen über Konten, Depots oder sonstige in Verwahrung oder Verwaltung befindliche Vermögenswerte Iraks, amtlicher Stellen im Irak oder deren Beauftragter. Genehmigungsbehörde ist gemäß § 28 Absatz 2 Nr. 1 AWG in allen Fällen des Kapital- und Zahlungsverkehrs die Deutsche Bundesbank. Anträge auf Erteilung von Genehmigungen sind an die Deutsche Bundesbank, und dort an die örtlich zuständige Landeszentralbank – Hauptverwaltung der Deutschen Bundesbank – zu richten.

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

UN-Sanktionen gegen Libyen

Bereits im November 2000 waren die Finanzsanktionen gegen die BR Jugoslawien auf das Einfrieren von Vermögenswerten von Slobodan Milosevic und etwa 650 Personen seines Umfelds sowie ein Zahlungsverbot zu Lasten dieser Personen beschränkt worden.¹⁾ Zum 21. Juni 2001 ist dies auf Slobodan Milosevic und zwölf Personen seines Umfelds beschränkt worden.²⁾ 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 gegen die BR Jugoslawien

Die im Jahr 2000 verhängten EG-Sanktionen gegen Birma/Myanmar bestehen unverändert fort.³⁾

EG-Sanktionen gegen Birma/Myanmar

VIII. Das volkswirtschaftliche Forschungszentrum

Das volkswirtschaftliche Forschungszentrum, das im Jahr 2000 neu gegründet worden war, hat im Berichtszeitraum seine Arbeit fortgesetzt und zum Teil deutlich intensiviert. Die Mitarbeiter des Forschungszentrums sind darum bemüht, neue wissenschaftliche Erkenntnisse zu erarbeiten und sie in Fachkreisen zur Diskussion zu stellen. Gleichzeitig geht es darum, neue

Forschungszentrum intensiviert seine Arbeit

¹ EG-Verordnung Nr. 2488/2000 vom 10. November 2000, ABl. EG Nr. L 287/19.

² EG-Verordnung Nr. 1205/2001 vom 19. Juni 2001, ABl. EG Nr. L 163/14.

³ EG-Verordnung Nr. 1081/2000 vom 22. Mai 2000, ABl. EG Nr. L 122/29.

Entwicklungen in der Wissenschaft aufzugreifen und letztlich für die Notenbank fruchtbar zu machen. Diese Aufgaben erfordern einen intensiven Austausch mit Volkswirten aus den Universitäten und anderen Forschungsstellen.

*Verstärkte
Publikation
von
Diskussions-
papieren*

Eine Hauptaufgabe des Zentrums ist es, eigene wissenschaftliche Projekte durchzuführen und die Öffentlichkeit über die Ergebnisse zu informieren. Das Forschungszentrum hat im vergangenen Jahr 20 Diskussionspapiere veröffentlicht. Der Schwerpunkt der von den Mitarbeitern bearbeiteten Projekte liegt, entsprechend der Aufgabenstellung der Bundesbank, bei monetären Fragen. Eine Reihe von Papieren hat sich dabei mit dem monetären Transmissionsprozess in Europa und Deutschland im besonderen befasst. Nach dem Übergang zur Währungsunion ist dabei nicht zuletzt interessant, wie groß in dieser Hinsicht die Unterschiede zwischen den Mitgliedsländern noch sind und inwieweit damit zu rechnen ist, dass Divergenzen alsbald verschwinden werden. Dies ist wichtig, um die Wirkungen der Geldpolitik in der Währungsunion beurteilen zu können. Zum Teil sind solche Projekte in Zusammenarbeit mit Volkswirten aus der Europäischen Zentralbank und anderen Zentralbanken in Europa bearbeitet worden. So wurde untersucht, ob Banken in Deutschland und in Europa mit ihrem Kreditangebot auf geldpolitische Maßnahmen reagieren (oder ob die Geldpolitik nur über die Kreditnachfrage wirkt). Diese These wird insbesondere in den USA stark diskutiert. Ein Ergebnis des Projekts war, dass die amerikanischen Verhältnisse nicht ohne weiteres auf Europa übertragen werden können. So reagieren kleine Banken in Deutschland nur sehr bedingt stärker auf Notenbankzinsänderungen als große Kreditinstitute. Andere Projekte haben, in einer gewissen Ergänzung dazu, untersucht, wie bedeutsam Zinsänderungen für das Investitionsverhalten der Unternehmen sind und wovon diese Zusammenhänge beeinflusst werden. Zu diesem Schwerpunkt können auch Studien gezählt werden, die weltweite Evidenz für den Zusammenhang zwischen Geldmengenwachstum und Preisentwicklung fanden oder die der Frage nachgingen, wie Inflationserwartungen entstehen und wie diese dann die Preisbildung beeinflussen. Ein weiterer Schwerpunkt im Forschungsprogramm ist der Funktionsweise der Finanzmärkte gewidmet. Stellvertretend hierfür kann man eine Arbeit erwähnen, die das Verhalten von Managern deutscher Aktienfonds analysiert. Erkenntnisse aus solchen Untersuchungen können zum Beispiel dabei helfen, Schwachstellen bei der Stabilität des Finanzsystems auf die Spur zu kommen. Mehrere Diskussionspapiere haben sich des Weiteren mit fiskalpolitischen Fragestellungen beschäftigt, so mit

angemessenen Konzepten zur Beurteilung staatlicher Defizite oder mit der langfristigen Wirkung der Finanzpolitik auf den Arbeitsmarkt.

Erfolgreiche Forschungsarbeit setzt den ständigen Austausch mit Fachkollegen voraus. Das Forschungszentrum organisiert deshalb Konferenzen und Workshops mit international renommierten Wissenschaftlern, es engagiert sich in Netzwerken mit anderen Zentralbanken und Universitäten und lädt externe Wissenschaftler in die Bundesbank zu Forschungsaufenthalten, Seminarvorträgen und Weiterbildungsveranstaltungen ein. Im Jahr 2001 hat das Forschungszentrum unter anderem zwei Konferenzen abgehalten. Im Frühjahr lautete das Thema „Alternde Bevölkerung, Finanzmärkte und Geldpolitik“. Die Alterung der Bevölkerung, die sich für die kommenden Dekaden in vielen Industrieländern klar abzeichnet, wird viele Probleme mit sich bringen. Ersparnisse für die Altersvorsorge werden zunehmend wichtiger, was die Finanzmärkte nicht unberührt lassen dürfte. Die Zentralbanken müssen sich fragen, wie ihre Politik von diesem Wandel tangiert werden wird. Die Ergebnisse der Konferenz sind in einem Band veröffentlicht worden, wie die Bundesbank 2001 auch zwei andere Tagungsbände publiziert hat. In einer Herbstkonferenz wurde die Frage diskutiert, wie aus geldpolitischer (und fiskalpolitischer) Sicht der Prozess der Osterweiterung in Europa am besten zu bewerkstelligen sein wird. Zum Beispiel wurden Vor- und Nachteile unterschiedlicher Wechselkursregime im Vorfeld der Erweiterung lebhaft diskutiert. Schließlich hat das Forschungszentrum zum wiederholten Male einen Workshop mit der Forschungsabteilung der Oesterreichischen Nationalbank abgehalten. Dieser Austausch hat auch zu verschiedenen gemeinsamen Forschungsvorhaben geführt.

*Intensiver
Austausch mit
externen
Wissen-
schaftlern*

Ein Ergebnis der Forschungsaktivitäten in der Bundesbank ist, dass Mitarbeiter zunehmend zu Konferenzen und wissenschaftlichen Vorträgen eingeladen werden und in wissenschaftlichen Fachzeitschriften ihre Arbeiten veröffentlichen.

IX. Technische Zentralbank-Kooperation (TZK)

Im Jahr 2001 wurden 160 Ausbildungsaktivitäten der TZK gezählt, an denen insgesamt mehr als 1 800 ausländische Notenbankangehörige beteiligt

*Rückgang der
TZK-Aktivitäten bedingt
durch Euro-
Bargeld-
einführung*

waren. Erstmals seit 1992 ist damit ein Rückgang gegenüber dem Vorjahr zu verzeichnen: Im Jahr 2000 hatten an 189 Ausbildungsaktivitäten im In- und Ausland rund 2 000 Angehörige ausländischer Notenbanken teilgenommen. Hier spiegeln sich die besonderen innerbetrieblichen Belastungen wider, denen die Bundesbank durch die Einführung des Euro-Bargelds ausgesetzt war. Die anhaltend große internationale Nachfrage nach TZK-Leistungen der Bundesbank konnte daher im vergangenen Jahr nicht voll befriedigt werden. Nach der erfolgreichen Euro-Bargeldeinführung ist jedoch im Jahresverlauf wieder mit einem Anstieg der TZK-Aktivitäten zu rechnen.

*Gesamte
Bundesbank
bei TZK enga-
giert*

Die Abteilung „Technische Zentralbank-Kooperation“ in der Dienststelle des Direktoriums koordiniert die TZK-Aktivitäten bundesbankweit; Fachleute aus der gesamten Bundesbank, also unter Einbeziehung der Experten aus den Landeszentralbanken, führen sie aus. Auch die Fachhochschule der Bundesbank wirkt erfolgreich bei der TZK mit. Gelegentlich werden zudem gemeinsame Projekte mit anderen europäischen Zentralbanken durchgeführt.

*Vielfältige
Aus- und
Fortbildungs-
aktivitäten*

Für die Schulung und Beratung von Führungskräften und Mitarbeitern ausländischer Notenbanken nutzt die Bundesbank verschiedene Möglichkeiten. So werden im In- und Ausland einschlägige, meist einwöchige Seminare angeboten; ausländische Notenbankmitarbeiter werden zu Fachaufenthalten in die Bundesrepublik eingeladen, und Bundesbankexperten werden zu Beratungen ins Ausland entsandt. Außerdem finden im monatlichen Rhythmus internationale Notenbankseminare in Frankfurt am Main statt, zu denen jeweils bis zu 30 Notenbanken Teilnehmer entsenden. Diese Seminare bieten neben der Möglichkeit zur Diskussion mit Bundesbankfachleuten gleichzeitig eine Plattform zum Erfahrungsaustausch der Teilnehmer untereinander.

*Über 13 000
Teilnehmer
seit 1992*

Seit 1992 haben insgesamt über 13 000 Fachleute an fast 1 400 Ausbildungsveranstaltungen der Bundesbank teilgenommen. Hauptziel der Bundesbank war und ist es dabei, den Ausbau moderner und leistungsfähiger Zentralbanksysteme zu fördern und damit die ökonomische Stabilisierung als Voraussetzung für ein gedeihliches Wirtschaftswachstum in unseren Partnerländern zu unterstützen. Die TZK wird von der Bundesbank auf der Basis partnerschaftlicher Zusammenarbeit unentgeltlich angeboten. Sie umfasst das gesamte volkswirtschaftliche, betriebswirtschaftliche und rechtliche Instrumentarium des modernen Notenbankmanagements.

Kurzzeitberatungen vor Ort durch Bundesbankexperten nahmen 15 ausländische Notenbanken im Jahr 2001 insgesamt fast fünfzigmal in Anspruch. Bundesbankberater wirkten auch in internationalen Expertengruppen mit. Die Beratungen dauerten selten länger als eine Woche. Der Einsatz von Langzeitberatern der Bundesbank im Ausland blieb auf Ausnahmen beschränkt. So befanden sich 2001 nur zwei Mitarbeiter der Bundesbank als Berater auf Langzeiteinsatz in Südeuropa und Südasiens.

Fast 50 Beratungseinsätze im Ausland

Rund zwei Drittel der Ausbildungsaktivitäten der Bundesbank im Jahr 2001 entfielen auf neun Länder: Russland, Ukraine, China, Litauen, Tadschikistan, Jugoslawien, Vietnam, Polen und Aserbaidschan. Das verbleibende Drittel verteilt sich auf weitere 40 Partnerländer. Betrachtet man den gesamten Zeitraum seit Beginn der Technischen Zentralbank-Kooperation im Jahr 1992, ergibt sich folgendes Bild: Gut 80 % aller Aktivitäten der Bundesbank konzentrierten sich auf insgesamt rund 30 Zentralbanken in den GUS-Staaten, in Mittel- und Osteuropa sowie in Ostasien. Knapp 20 % der TZK-Aktivitäten waren hingegen fast rund um die Welt verteilt.

Geografische Konzentration auf GUS, Mittel- und Osteuropa sowie Ostasien

X. Organisation und Personal

Trotz der Schließung weiterer Zweiganstalten (nunmehr noch 126) und der insgesamt vorsichtigen Einstellungspolitik, hat sich das Stammpersonal wegen der für die Euro-Bargeldeinführung notwendigen logistischen Vorbereitungen um 417 Mitarbeiter auf 15 651 Mitarbeiter erhöht. Im Bereich der Zweiganstalten wurden dabei aufgabenbedingt 328 Beschäftigungsverhältnisse befristet – überwiegend für weniger als 24 Monate – geschlossen. Die anderen Organisationsbereiche der Bundesbank verzeichneten nur einen geringen Mitarbeiterzuwachs (Dienststelle des Direktoriums + 0,8 %, Hauptverwaltungen + 0,3 %).

Stammpersonal wegen Euro-Bargeldeinführung gestiegen

Im Jahr 2001 bewegte sich die Zahl der Auszubildenden mit 279 etwa auf dem Vorjahrsstand (– 16). Die Zahl der Beamtenanwärter sowie der Beamten in einer Laufbahneinführung war mit 390 wenig verändert (– 29).

Zahl der Ausbildungsplätze weitgehend konstant

Zum Ende des Berichtsjahres waren 75 Mitarbeiter der Bundesbank für eine Tätigkeit bei der Europäischen Zentralbank beurlaubt. Ein Teil dieser Be-

Bundesbankpersonal bei EZB

Personal der Deutschen Bundesbank am 31. Dezember 2001*) Tabelle 23

Position	Personalbestand ¹⁾				Veränderungen gegenüber dem Jahresanfang ³⁾			
	Insgesamt	Hauptverwaltungen	Zweiganstalten	Dienststelle des Direktoriums ⁴⁾	Insgesamt	Hauptverwaltungen	Zweiganstalten	Dienststelle des Direktoriums ⁴⁾
Beamte	6 578	2 373	3 173	1 032	- 49	- 23	- 27	+ 1
Angestellte	8 912	2 307	5 131	1 474	+ 444	+ 31	+ 392	+ 21
Arbeiter	793	252	389	152	- 23	- 3	- 17	+ 3
zusammen	16 283	4 932	8 693	2 658	+ 372	+ 5	+ 348	+ 19
darunter: Anwärter/Auszubildende ²⁾	632	199	303	130	- 45	- 9	- 34	- 2
verbleibt: Stammpersonal	15 651	4 733	8 390	2 528	+ 417	+ 14	+ 382	+ 21
davon:								
unbefristet Beschäftigte	14 718	4 676	7 544	2 498	+ 106	+ 18	+ 54	+ 34
befristet Beschäftigte	933	57	846	30	+ 311	- 4	+ 328	- 13
nachrichtlich: Stammpersonal nach Zeiteinheiten (Vollzeitäquivalent)	14 817,4	4 533,7	7 871,6	2 412,1	+ 410,9	+ 3,8	+ 396,1	+ 11,0
* Im Personalstand nicht enthalten:					Anfang 2001		Ende 2001	
für mindestens 12 Monate im Fremddienst tätige Mitarbeiter					108		114	
ohne Bezüge beurlaubte Mitarbeiter					734		706	
in der Freistellungsphase der Altersteilzeit					140		225	
1 Darunter: Teilzeitbeschäftigte					1 964		1 942	
2 Zusätzlich in Ausbildung: Beamte im Laufbahnwechsel					40		37	
3 Umstellung des Stichtags der Personalstatistik vom 1. 1. auf den 31. 12.								
4 Einschließlich Fachhochschule								
Deutsche Bundesbank								

urlaubungen 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.

Teilzeitquote

Die Bundesbank ist bestrebt, den Teilzeitwünschen ihrer Mitarbeiter so weit wie möglich zu entsprechen. Gleichwohl ist die Teilzeitbeschäftigungsquote mit 12,3 % gegenüber dem Vorjahr (12,9 %) leicht zurückgegangen. Gemessen an einer Vollzeitstelle beträgt der durchschnittliche Zeiteanteil aller Teilzeitbeschäftigten 57,1 % (Vorjahr: 57,9 %). Führt man Voll- und Teilzeitarbeitskräfte über ihre vertragliche Arbeitszeit statistisch zusammen, ergibt sich ein gewichtetes Stammpersonal (Vollzeitäquivalent) von rund 14 817 Mitarbeitern (Jahresbeginn: 14 404).

Seit 1998 werden die für den öffentlichen Dienst geltenden tariflichen und gesetzlichen Regelungen über die Altersteilzeit auch im Bereich der Bundesbank angewandt. Am 31. Dezember 2001 befanden sich 774 Mitarbeiter in Altersteilzeit, davon 758 (oder 98 %) nach dem Blockmodell, das heißt einer Vollzeit-Arbeitsphase mit reduzierten Bezügen folgt eine ebenso vergütete Freistellungsphase, in der keine Arbeitsleistung erbracht wird. In dieser Freistellungsphase befinden sich nunmehr 225 der oben angeführten 758 Mitarbeiter.

Altersteilzeit

Im Berichtsjahr trat eine neue Ausbildungsordnung für das Studium an der Fachhochschule der Deutschen Bundesbank in Kraft. Kernstück ist die Einführung einer Diplomarbeit als Bestandteil der Laufbahnprüfung für den gehobenen Bankdienst. Mit der Weiterentwicklung der Studieninhalte und der Einführung einer Diplomarbeit reagiert die Bundesbank auf die gestiegenen Anforderungen an ihre Mitarbeiter im Zusammenhang mit der Integration in das Europäische System der Zentralbanken.

Veränderungen in der Ausbildung

Im Zusammenhang mit der Durchführung der Euro-Kampagne und den Vorbereitungen zur Inverkehrgabe des neuen Bargeldes, wurde die Mitarbeiterschulung auf diesen Gebieten intensiviert, während die übrige Fortbildung mit Rücksicht auf die „Euro-Belastungen“ aller Mitarbeiterinnen und Mitarbeiter – vor allem während des letzten Quartals – zurückstehen musste. Im Ergebnis nahmen etwa 7 % weniger Bankangehörige an internen und externen Veranstaltungen teil.

Fortbildung im Zeichen der Euro-Bargeld-einführung

Aus Anlass der Einführung des Euro-Bargelds hat die Bundesbank am Ende des Berichtsjahres elf Stipendien für Studenten rechts- und wirtschaftswissenschaftlicher Fachrichtungen aus den elf Partnerländern des Euro-Raums ausgeschrieben. Diese Stipendien ermöglichen einen zweisemestrigen wirtschaftswissenschaftlichen Studienaufenthalt (vom 1. Oktober 2002 bis zum 31. Juli 2003) am Finanzplatz Frankfurt am Main.

Ausschreibung von Euro-Stipendien

Im Berichtsjahr fand erstmals ein zweiwöchiger Sommer-Workshop der Bundesbank für Studenten im wirtschaftswissenschaftlichen Hauptstudium statt. Gemeinsam mit zehn Anwärtern für den höheren Bankdienst konnten 29 Studenten verschiedener deutscher und europäischer Hochschulen ihr universitäres Wissen durch den Blick hinter die Kulissen einer großen Zentralbank im Euro-Raum ergänzen. Mit diesem Workshop leistet die Bundesbank einen gezielten Beitrag, um die Kenntnisse des akademischen

1. Sommer-Workshop für Studenten

Nachwuchses auf dem Gebiet des europäischen Notenbankwesens zu vertiefen. Darüber hinaus ist der Sommer-Workshop Teil des Hochschulmarketings, das zum Ziel hat, die Bundesbank einem größeren Kreis von Nachwuchskräften als potenziellen Arbeitgeber bekannt zu machen.

Der Jahresabschluss
der Deutschen Bundesbank
für das Jahr 2001

I. Bilanz der Deutschen Bundesbank zum 31. Dezember 2001

Aktiva

	Mio €	31. 12. 2000 Mio €
1 Gold und Goldforderungen	35 005	32 676
2 Forderungen in Fremdwährung an Ansässige außerhalb des Euro-Währungsgebiets		
2.1 Forderungen an den IWF	8 721	(7 762)
2.2 Guthaben bei Banken, Wertpapieranlagen, Auslandskredite und sonstige Auslandsaktiva	<u>49 598</u>	<u>(53 377)</u>
	58 320	61 139
3 Forderungen in Fremdwährung an Ansässige im Euro-Währungsgebiet	—	—
4 Forderungen in Euro an Ansässige außerhalb des Euro-Währungsgebiets	300	300
5 Forderungen in Euro aus geldpolitischen Operationen an Kreditinstitute im Euro-Währungsgebiet		
5.1 Hauptrefinanzierungsgeschäfte	80 502	(110 714)
5.2 Längerfristige Refinanzierungsgeschäfte	41 134	(27 909)
5.3 Feinsteuerungsoperationen in Form von befristeten Transaktionen	—	(—)
5.4 Strukturelle Operationen in Form von befristeten Transaktionen	—	(—)
5.5 Spitzenrefinanzierungsfazilität	<u>1 413</u>	<u>(606)</u>
	123 049	139 230
6 Sonstige Forderungen in Euro an Kreditinstitute im Euro-Währungsgebiet	2	10
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 Währungsreserven an die EZB	12 247	(12 247)
9.3 Sonstige Forderungen	<u>—</u>	<u>(—)</u>
	13 471	13 471
10 Schwebende Verrechnungen	42	6
11 Sonstige Aktiva		
11.1 Scheidemünzen	834	(774)
11.2 Sachanlagen und immaterielle Anlagewerte	2 149	(2 174)
11.3 Finanzanlagen	51	(51)
11.4 Neubewertungsposten aus außerbilanziellen Geschäften	—	(—)
11.5 Rechnungsabgrenzungsposten	1 305	(1 617)
11.6 Sonstiges	<u>1 028</u>	<u>(1 027)</u>
	5 367	5 643
	<u>239 997</u>	<u>256 916</u>

Passiva

	Mio €	31. 12. 2000 Mio €
1 Banknotenumlauf	76 470	133 944
2 Verbindlichkeiten in Euro aus geldpolitischen Operationen gegenüber Kreditinstituten im Euro-Währungsgebiet		
2.1 Einlagen auf Girokonten	57 399	(46 924)
2.2 Einlagefazilität	97	(91)
2.3 Termineinlagen	—	(—)
2.4 Feinsteuerungsoperationen in Form von befristeten Transaktionen	—	(—)
	57 496	47 015
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	88	(59)
4.2 Sonstige Verbindlichkeiten	949	(400)
	1 037	460
5 Verbindlichkeiten in Euro gegenüber Ansässigen außerhalb des Euro-Währungsgebiets	7 286	6 583
6 Verbindlichkeiten in Fremdwährung gegenüber Ansässigen im Euro-Währungsgebiet	8	12
7 Verbindlichkeiten in Fremdwährung gegenüber Ansässigen außerhalb des Euro-Währungsgebiets	1 419	0
8 Ausgleichsposten für vom IWF zugeteilte Sonderziehungsrechte	1 725	1 695
9 Verbindlichkeiten innerhalb des Eurosystems		
9.1 Verbindlichkeiten gegenüber der EZB aus Solawechseln	—	(—)
9.2 Sonstige Verbindlichkeiten	30 862	(6 855)
	30 862	6 855
10 Schwebende Verrechnungen	7	20
11 Sonstige Passiva		
11.1 Neubewertungsposten aus außerbilanziellen Geschäften	—	(—)
11.2 Rechnungsabgrenzungsposten	100	(120)
11.3 Sonstiges	191	(76)
	291	196
12 Rückstellungen	5 360	7 486
13 Ausgleichsposten aus Neubewertung	41 685	39 184
14 Grundkapital und Rücklage		
14.1 Grundkapital	2 556	(2 556)
14.2 Gesetzliche Rücklage	2 556	(2 556)
	5 113	5 113
15 Jahresüberschuss	11 238	8 353
	<u>239 997</u>	<u>256 916</u>

II. Gewinn- und Verlustrechnung der Deutschen Bundesbank für das Jahr 2001

		Mio €	2000 Mio €
- Zinserträge	8 793		(9 351)
- Zinsaufwendungen	<u>- 2 196</u>		<u>(- 2 170)</u>
1 Nettozinsertrag		6 598	7 181
- Realisierte Gewinne/Verluste aus Gold-, Fremd- währungs- und Wertpapiergeschäften	3 666		(2 474)
- Abschreibungen auf Gold, Fremdwährungen und Wertpapiere	- 77		(- 16)
- Zuführung zu/Auflösung von Rückstellungen für allgemeine Wagnisse, Preis- und Währungsrisiken	<u>2 332</u>		<u>(247)</u>
2 Nettoergebnis aus Finanzgeschäften, Abschreibungen und Rückstellungen für allgemeine Wagnisse, Preis- und Währungsrisiken		5 921	2 705
- Erträge aus Entgelten und Provisionen	50		(55)
- Aufwendungen aus Entgelten und Provisionen	<u>- 41</u>		<u>(- 8)</u>
3 Nettoertrag aus Entgelten und Provisionen		9	47
4 Erträge aus Beteiligungen		525	12
5 Nettoergebnis aus Monetären Einkünften		- 5	- 4
6 Sonstige Erträge		<u>126</u>	<u>73</u>
7 Nettoerträge insgesamt		13 173	10 014
8 Personalaufwand		1 017	980
9 Sachaufwand		346	299
10 Abschreibungen auf Sachanlagen und immaterielle Anlagewerte		206	195
11 Notendruck		228	163
12 Sonstige Aufwendungen		<u>138</u>	<u>24</u>
13 Jahresüberschuss		<u><u>11 238</u></u>	<u><u>8 353</u></u>

Frankfurt am Main, den 26. Februar 2002

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 2001 bis 31. Dezember 2001 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 20. März 2002

Ernst & Young		KPMG Deutsche Treuhand-Gesellschaft	
Deutsche Allgemeine Treuhand AG		Aktiengesellschaft	
Wirtschaftsprüfungsgesellschaft		Wirtschaftsprüfungsgesellschaft	
Graf von Treuberg	Havas	Zehnder	Rönning
Wirtschaftsprüfer	Wirtschaftsprüfer	Wirtschaftsprüfer	Wirtschaftsprüfer

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 Marktmittelnkursen 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 Wertpapierkennnummer).

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 reversioniert. 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 reversioniert 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 beziehungsweise -preise der Vermögensgegenstände werden durch unrealisierte Verluste, die zum Jahresende in der Gewinn-

und Verlustrechnung erfasst werden, vermindert.

Buchhaltungsregeln für außerbilanzielle Geschäfte

Devisentermingeschäfte, die Terminseite von Devisenswaps und andere 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 ausgewiesen werden, sind zum 1. Januar 1999 neu zu bewerten. Unrealisierte Gewinne, die vor oder am 1. Januar 1999 entstehen, sind von den un-

realisierten 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.

IV. Allgemeine Angaben zum Jahresabschluss

Rechtsgrundlagen

Im Zusammenhang mit der Einführung des Euro sind durch das Sechste Gesetz zur Änderung des Gesetzes über die Deutsche Bundesbank (BBankG) vom 22. Dezember 1997 (Bundesgesetzblatt I S. 3274) die Vorschriften über die Rechnungslegung der Bundesbank in § 26 Absatz 2 Satz 2 und 3 BBankG mit Wirkung vom 1. Januar 1999 neu gefasst worden.

Grundsätze zur Rechnungslegung der Deutschen Bundesbank

Durch diese Gesetzesänderung besteht für die Bundesbank die Möglichkeit, die Rechnungslegungsgrundsätze der EZB zu übernehmen. Der EZB-Rat hat gemäß Artikel 26.2 ESZB-Satzung Grundsätze für den Jahresabschluss der EZB beschlossen. Der Zentralbankrat der Deutschen Bundesbank hat 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 vorstehend abgedruckt.

Prüfung und Feststellung des Jahresabschlusses

Der Jahresabschluss der Deutschen Bundesbank für das Geschäftsjahr 2001 ist von der Ernst & Young Deutsche Allgemeine Treuhand Aktiengesellschaft Wirtschaftsprüfungsgesellschaft, Frankfurt am Main, und der KPMG Deutsche Treuhand-Gesellschaft Aktiengesellschaft Wirtschaftsprüfungsgesellschaft, Berlin und 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 2001 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 2001 am 11. April 2002 festgestellt.

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

V. Erläuterungen zu den einzelnen Bilanzpositionen

1. Aktiva

Die Bundesbank hält zum Jahresende 111 Millionen Unzen Feingold (ozf). Die Bewertung des Goldes erfolgt zum Marktpreis (1 ozf = 314,990 €). Im Berichtsjahr hat sich der Goldbestand um 0,4 Mio ozf verringert. Diese Abnahme beruht auf dem Goldverbrauch für die Ausgabe von 1 Million 1-DM-Goldmünzen nach dem Gesetz über die Ausprägung einer 1-DM-Goldmünze und die Errichtung der Stiftung „Geld und Währung“ vom 27. Dezember 2000. Die Münzen wurden zu je 250 DM verkauft. Der Nettoerlös aus dem Verkauf beträgt 94 Mio €. Nach den gesetzlichen Vorschriften über die Verwendung des Nettoerlöses sind am 2. Januar 2002 an die neu errichtete Stiftung „Geld und Währung“ 51 Mio € (100 Mio DM) und an die Stiftung „Preußischer Kulturbesitz“ 43 Mio € überwiesen worden.

*Gold und
Gold-
forderungen*

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

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

In dieser Unterposition werden die von der Bundesbank finanzierten und von ihr gehaltenen Forderungen an den IWF ausgewiesen, die aus der Mitgliedschaft der Bundesrepublik Deutschland im IWF resultieren. Die Forderungen in Höhe von insgesamt 8 721 Mio € (6 122 Mio SZR) setzen sich zusammen aus den Ziehungsrechten in der Reservetranche und den Sonderziehungsrechten.

*Forderungen an
den IWF*

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 6 689 Mio € (4 696 Mio SZR) im Vergleich zu 5 868 Mio € (4 191 Mio SZR) zum 31. Dezember 2000. Er entspricht der Differenz aus der unveränderten deutschen Quote von 13 008 Mio SZR (18 530 Mio €) und dem am Jahresende zur Verfügung des IWF stehenden Euro-Guthaben in Höhe von 11 841 Mio € (8 312 Mio SZR). Insbesondere durch Euro-Ziehungen und

Euro-Rückzahlungen anderer Mitgliedsländer ergab sich im Jahr 2001 per saldo eine Zunahme des Bestands an Ziehungsrechten um 505 Mio SZR.

Die Sonderziehungsrechte, mit denen jederzeit konvertible Währungen beschafft werden können, wurden ursprünglich in Höhe von 1 211 Mio SZR unentgeltlich zugeteilt. Hierfür ist in der Passivposition 8 ein „Ausgleichsposten für vom IWF zugeteilte Sonderziehungsrechte“ eingestellt. Ende 2001 beträgt der Bestand an Sonderziehungsrechten 2 032 Mio € (1 426 Mio SZR) im Vergleich zu 1 894 Mio € (1 353 Mio SZR) zum 31. Dezember 2000. Zugängen von 144 Mio SZR vorwiegend aus Zinsgutschriften standen Abgänge von 70 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 2001 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 = 1,424510 €) ausgewiesen.

*Guthaben bei
Banken, Wert-
papieranlagen,
Auslandskredite
und sonstige
Auslandsaktiva*

Die Guthaben bei Banken, Wertpapieranlagen, Kredite und sonstige Fremdwährungsforderungen belaufen sich Ende 2001 auf 49 598 Mio €, gegenüber 53 377 Mio € zum 31. Dezember 2000. Sie beinhalten fast ausschließlich US-Dollar (43 091 Mio US-\$ = 48 894 Mio €), einen Bestand in Yen (80 442 Mio Yen = 697 Mio €) sowie im geringen Umfang sonstige Währungen; die Bestände sind zinsbringend angelegt. Unter Einbeziehung aller aktivischen und passivischen US-Dollar-Posten in der Bilanz beträgt die Nettoposition in US-Dollar 41 839 Mio US-\$. Die Bundesbank reduzierte im abgelaufenen Jahr ihre Nettoposition in US-Dollar um 7 426 Mio US-\$. Die Bewertung der auf US-Dollar lautenden Positionen erfolgt zum Marktkurs am Jahresende von 1 € = 0,8813 US-\$, gegenüber 1 € = 0,9305 US-\$ zum 31. Dezember 2000. Im Berichtsjahr hat sich die Ausgestaltung der gegenläufigen Wertpapierpensionsgeschäfte (Reverse Repos/Repos) geändert. Dies hat zur Folge, dass diese Geschäfte, die sich bisher gegenseitig aufhoben, nunmehr brutto ausgewiesen werden. Der Bruttoausweis von Reverse Repos als Forderungen in dieser Position (31. 12. 2001: 1 248 Mio US-\$)

und von Repos als Verbindlichkeiten in der Passivposition 7 „Verbindlichkeiten in Fremdwährung gegenüber Ansässigen außerhalb des Euro-Währungsgebiets“ (31. 12. 2001: 1 247 Mio US-\$) führt zu einer Bilanzverlängerung.

In dieser Position wird ein langfristiger zinsloser Kredit in Höhe von 300 Mio € ausgewiesen, den die Bundesbank im Jahr 2000 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-Währungs-
gebiets*

Diese Position zeigt Volumen und Struktur der Refinanzierung der Kreditinstitute im Euro-Währungsgebiet durch die Bundesbank. Zum Ende des Berichtsjahres waren die Bestände der Refinanzierung um 16 181 Mio € niedriger als zum 31. Dezember 2000. Diese Reduzierung des Zentralbankgeldbedarfs ist auf die Rückbildung des Bargeldumlaufs im Vorfeld der Euro-Bargeldeinführung zurückzuführen.

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

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 Zinstender mit einem Mindestbietungssatz abgewickelt. Am Jahresende liegen die Hauptrefinanzierungsgeschäfte mit 80 502 Mio € um 30 212 Mio € unter ihrem Stand vom 31. Dezember 2000 (110 714 Mio €).

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 2001 um 13 225 Mio € über seinem Vorjahrsstand.

Die Spitzenrefinanzierungsfazilität (Übernachtliquidität) steht zu einem vorgegebenen Zinssatz ständig zur Verfügung (Ständige Fazilität). Die Inanspruchnahme der Spitzenrefinanzierungsfazilität hat sich gegenüber dem Vorjahrsende um 807 Mio € auf 1 413 Mio € zum 31. Dezember 2001 erhöht.

*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, die für Zwecke der Zahlungsverkehrsabwicklung gehalten werden.

*Forderungen
an den Bund*

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

*Forderungen
innerhalb des
Eurosystems*

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

*Beteiligung
an der EZB*

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 mit 24,5 % (1 225 Mio €) am EZB-Kapital von 5 Mrd € beteiligt. Nach dem Eintritt Griechenlands in das Eurosystem zum 1. Januar 2001 entspricht dies einem Anteil von 30,2 % des von den zwölf nationalen Zentralbanken des Eurosystems voll eingezahlten Kapitals.

In der Unterposition 9.2 werden die in Euro denominierten Forderungen der Bundesbank aus der Übertragung von Währungsreserven an die EZB ausgewiesen. Anfang 1999 hatten die am Eurosystem teilnehmenden Zentralbanken gemäß Artikel 30 ESZB-Satzung Währungsreserven an die EZB übertragen (davon 15 % in Gold und 85 % in Devisen). Der Anteil der Bundesbank an den übertragenen Währungsreserven beträgt unverändert 12 247 Mio €. Die Forderung wird im Hinblick auf die Unverzinslichkeit des übertragenen Goldes mit 85 % des aktuellen Satzes des Hauptrefinanzierungsinstruments verzinst.

Forderungen aus der Übertragung von Währungsreserven an die EZB

Aus den TARGET-Verrechnungssalden zwischen den Zentralbanken im ESZB wird durch ein tägliches Netting-by-Novation entweder ein Nettoforderungs- oder ein Nettoverbindlichkeitssaldo gegenüber der EZB gebildet. In der Unterposition 9.3 wäre ein Nettoforderungssaldo 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.

Sonstige Forderungen

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

Schwebende Verrechnungen

Der in der Unterposition 11.1 „Scheidemünzen“ ausgewiesene Betrag an DM-/Pf-Münzen in der Höhe von 834 Mio € hat sich gegenüber dem Jahresanfang um 7,7 % erhöht; er entspricht 13,1 % der noch im Umlauf befindlichen Münzen (6 365 Mio €). Die hohen Münzbestände am Ende des Jahres resultieren aus den starken Bargeldrückflüssen im Vorfeld der Euro-Bargeldeinführung. Da die DM-/Pf-Münzen ab dem 1. Januar 2002 keine gesetzlichen Zahlungsmittel mehr sind, ist der am 31. Dezember 2001 ausgewiesene Bestand an Scheidemünzen dem Bund am 2. Januar 2002 belastet worden. Zur Vorbereitung der Euro-Bargeldeinführung hat die Bundesbank im Auftrag des Bundes von den Münzstätten Euro-Münzen mit einem Nennwert von insgesamt 5 386 Mio € übernommen. Im Rahmen des Frontloadings wurden davon 4 331 Mio € ausgegeben. Darin enthalten sind auch die Euro-Münzen, die seit dem 17. Dezember 2001 vorzeitig in Form von Münzhaushaltmischungen („Starter-Kits“) an die Bevölkerung abgegeben wurden. Der Restbetrag in Höhe von 1 055 Mio € befand sich

Sonstige Aktiva

zum 31. Dezember 2001 im Bestand der Bundesbank. Bis zum Jahresende 2001 ist der Bestand an Euro-Münzen als Wertasservat geführt worden, da die Euro-Münzen noch kein gesetzliches Zahlungsmittel darstellten.

Die Unterposition 11.2 „Sachanlagen und immaterielle Anlagewerte“ beläuft sich auf 2 149 Mio € gegenüber 2 174 Mio € 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 2000 geringfügig um 53 Mio € auf 1 879 Mio €. Dabei stehen Nettozugängen in Höhe von 53 Mio € Abschreibungen von 105 Mio € gegenüber. Die Betriebs- und Geschäftsausstattung hat im Berichtsjahr nach Nettozugängen in Höhe von 116 Mio € und Abschreibungen von 86 Mio € geringfügig auf 249 Mio € zugenommen. Bei der DV-Software ergibt sich zum Jahresende 2001 ein nahezu unveränderter Bilanzwert von 21 Mio € unter Berücksichtigung von Abschreibungen in Höhe von 15 Mio € und Nettozugängen in Höhe von 13 Mio €.

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 Nachschusspflicht von maximal 300 Mio €.

Die Unterposition 11.5 „Rechnungsabgrenzungsposten“ enthält die zum 31. Dezember 2001 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 57 474 Mio € auf 76 470 Mio € deutlich abgenommen (- 42,9 %). Dieser hohe Rückgang ist auf die Rückbildung des Bargeldumlaufs im Vorfeld der Euro-Bargeldeinführung zurückzuführen. Im Rahmen der Vorbereitung zur Euro-Bargeldeinführung erfolgte bis zum 31. Dezember 2001 ein Frontloading im Betrag von 60 146 Mio € sowie ein vorzeitiger Verkauf von Euro-Banknoten an Automatenbetreiber in Höhe von 4 Mio €. Die ausgegebenen Euro-Banknoten wurden auf Vormerkkonten außerhalb der Bilanz erfasst. Der Betrag an ausgegebenen Euro-Banknoten in Höhe von 60 150 Mio € entspricht zum 1. Januar 2002 dem Euro-Banknotenumlauf der Bundesbank.

*Banknoten-
umlauf*

Die Unterposition 2.1 „Einlagen auf Girokonten“ enthält die Einlagen der Kreditinstitute in Höhe von 57 399 Mio € (31. 12. 2000: 46 924 Mio €), 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“ (97 Mio €) 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 2001 betragen die Einlagen von öffentlichen Haushalten insgesamt 88 Mio € (31. 12. 2000: 59 Mio €).

*Verbindlichkeiten
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 2001 betragen diese Einlagen 949 Mio € gegenüber 400 Mio € zum 31. Dezember 2000.

Verbindlichkeiten in Euro gegenüber Ansässigen außerhalb des Euro-Währungsgebiets Bei dieser Bilanzposition in Höhe von 7 286 Mio € (31. 12. 2000: 6 583 Mio €) 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 Einlagen auf US-Dollar-Konten insbesondere 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 Verbindlichkeiten gegenüber Banken außerhalb des Euro-Währungsgebiets erfasst. Es handelt sich im Wesentlichen um Verbindlichkeiten in US-Dollar aus Pensionsgeschäften (Repos) in Höhe von 1 247 Mio US-\$ (1 415 Mio €), die in dieser Position ab dem Berichtsjahr ausgewiesen werden (vgl. Aktivunterposition 2.2 „Guthaben bei Banken, Wertpapieranlagen, Auslandskredite und sonstige Auslandsaktiva“).

Ausgleichsposten für vom IWF zugeteilte Sonderziehungsrechte Der Ausgleichsposten zu den vom IWF unentgeltlich zugeteilten und auf der Aktivseite in der Unterposition 2.1 „Forderungen an den IWF“ 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 durch ein tägliches Netting-by-Novation entweder ein Nettoforderungs- oder ein Nettoverbindlichkeitssaldo gegenüber der EZB gebildet. In der Unterposition 9.2 „Sonstige Verbindlichkeiten“ wird der Nettoverbindlichkeitssaldo 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 30 857 Mio €. Außerdem wird in dieser Unterposition die Verbindlichkeit aus der Umverteilung der monetären Einkünfte im Betrag von 5 Mio € ausgewiesen (vgl. GuV-Position 5 „Nettoergebnis aus Monetären Einkünften“).

Diese Position beinhaltet die passivischen Posten aus innerhalb der Bundesbank unterwegs befindlichen Zahlungsvorgängen (insbesondere Einzugswechsel).

*Schwebende
Verrechnungen*

Die Unterposition 11.2 „Rechnungsabgrenzungsposten“ enthält die zum 31. Dezember 2001 ermittelten antizipativen und transitorischen Rechnungsabgrenzungsposten. Es handelt sich hierbei fast ausschließlich um auf das abgeschlossene Geschäftsjahr entfallende, im neuen Geschäftsjahr fällige Zinsaufwendungen und Entgelte.

Sonstige Passiva

In der Unterposition 11.3 „Sonstiges“ ist der noch nicht weitergeleitete Nettoerlös aus der Ausgabe der 1-DM-Goldmünze in Höhe von 94 Mio € ausgewiesen (vgl. Aktivposition 1 „Gold und Goldforderungen“).

Die Rückstellungen der Bundesbank setzen sich wie folgt zusammen:

Rückstellungen

	Stand am 31.12.2001 Mio €	Stand am 31.12.2000 Mio €
Rückstellungen für		
– Allgemeine Wagnisse	2 832	3 148
– Pensionsverpflichtungen	2 394	2 204
– Etwaigen Forderungsverzicht gegenüber der EZB	–	2 016
– Sonstiges	134	117
	<u>5 360</u>	<u>7 486</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 Bundes-

bank. Die Reduzierung ist auf die hohen US-Dollarabgänge im Berichtsjahr zurückzuführen (vgl. Aktivunterposition 2.2 „Guthaben bei Banken, Wertpapieranlagen, Auslandskredite und sonstige Auslandsaktiva“).

Die Rückstellung für Pensionsverpflichtungen der Bundesbank beläuft sich nach Erhöhung um 92 Mio € auf 2 127 Mio €; sie beruht auf einem versicherungsmathematischen Gutachten. Mittelbare Pensionsverpflichtungen auf Grund der Einstandspflicht der Bundesbank für Versorgungszahlungen aus der Zusatzversorgung der Arbeitnehmer des öffentlichen Dienstes (VBL-Versorgung) bestehen nach gutachterlichen Berechnungen zum 31. Dezember 2001 in Höhe von 342 Mio €. In der Rückstellung zum 31. Dezember 2001 sind davon 267 Mio € erfasst. Es ist vorgesehen, den verbleibenden Betrag von 75 Mio € im Abschluss für das Jahr 2002 zurückzustellen.

Die Rückstellung für einen etwaigen Forderungsverzicht gegenüber der EZB stand 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 hatte der EZB-Rat eine Vorsorge-regelung beschlossen. Demzufolge wurde im Jahresabschluss 1999 eine Rückstellung in Höhe von 2 016 Mio € gebildet, die dem bei der Übertragung der Währungsreserven an die EZB realisierten Gewinn entsprach. Die Übernahme des Verlustrisikos war auf den Zeitraum von 1999 bis 2001 begrenzt. Im Hinblick auf die zum Jahresende ausgelaufene Regelung wurde die Rückstellung gewinnerhöhend aufgelöst, da die EZB für das Jahr 2001 die Vorsorgeregulierung nicht in Anspruch nehmen musste.

Die sonstigen Rückstellungen, die überwiegend für drohende Verluste sowie für ungewisse Verbindlichkeiten gebildet worden sind, erhöhen sich zum 31. Dezember 2001 per saldo um 17 Mio € auf 134 Mio €.

*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 2001 resultierenden unrealisierten Gewinne (Neubewertungsposten „neu“). Der „Ausgleichsposten aus Neubewertung“ setzt sich zum Jahresende wie folgt zusammen:

	Neubewertungs- posten „alt“	Neubewertungs- posten „neu“	Ausgleichs- posten aus Neubewertung Insgesamt
	Mio €	Mio €	Mio €
Gold	19 208	7 626	26 834
Fremdwährungen	2 467	10 555	13 023
darunter:			
SZR	(160)	(545)	(705)
US-\$	(2 307)	(10 010)	(12 317)
Wertpapiere	–	1 829	1 829
	<u>21 676</u>	<u>20 010</u>	<u>41 685</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 2001 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. Auf der Grundlage einer jährlichen Berechnung werden alle Abgänge des Berichtsjahres zuerst mit den Zugängen des Berichtsjahres verrechnet. Nur wenn am Jahresende der Bestand unter dem niedrigsten Jahresendbestand seit Anfang 1999 liegt, erfolgt eine entsprechende anteilige Auflösung der betreffenden Neubewertungsposten „alt“. Für das Berichtsjahr ergeben sich zum 31. Dezember 2001 Bestandsabgänge von Gold und US-Dollar, so dass sich ein erfolgswirksamer Auflösungsbetrag von 67 Mio € beim Gold und von 438 Mio € bei US-Dollar ergibt. Insgesamt vermindern sich die Neubewertungsposten „alt“ um 505 Mio € auf 21 676 Mio €. 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“ wird 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 18 181 Mio € gebildet werden. Bei den übrigen Fremdwährungen ergeben sich nur geringfügige Bewertungsgewinne.

Aus der Wertpapierbewertung sind insbesondere wegen des gefallen Zinsniveaus in den Vereinigten Staaten Bewertungsgewinne in Höhe von 1 829 Mio € 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 €) erhöht sowie als Obergrenze für die gesetzliche Rücklage der Betrag von 5 Mrd DM (2 556 Mio €) festgesetzt.

Jahresüberschuss Die Gewinn- und Verlustrechnung für das Jahr 2001 schließt mit einem Jahresüberschuss von 11 238 Mio € ab. Er wird gemäß § 27 BBankG in voller Höhe an den Bund abgeführt, da die gesetzliche Rücklage ihrem Höchststand von 2 556 Mio € entspricht.

VI. Erläuterungen zur Gewinn- und Verlustrechnung

Nettozinsertrag In dieser Position werden die Zinserträge abzüglich der Zinsaufwendungen ausgewiesen. Der Nettozinsertrag in Höhe von 6 598 Mio € hat sich gegenüber dem Vorjahr um 583 Mio € verringert. Von dem Gesamtbetrag fielen 3 065 Mio € in Fremdwährung (im Wesentlichen aus Währungsreserven) und 3 533 Mio € in Euro (im Wesentlichen aus Bankenrefinanzierung und Mindestreserve) an.

Die Zinserträge haben gegenüber dem Vorjahr insgesamt um 558 Mio € auf 8 793 Mio € abgenommen. Dabei sind die Zinserträge in Fremdwährung gegenüber dem Jahr 2000 insbesondere auf Grund des US-Dollar-Bestandsrückgangs und wegen des gegenüber dem Vorjahr niedrigeren Zinsniveaus bei den US-Dollar-Anlagen von 3 691 Mio € auf 3 080 Mio € gefallen. Die Zinserträge auf in Euro lautende Aktiva haben sich im Vergleich zum Vorjahr von 5 660 Mio € leicht auf 5 713 Mio € erhöht. Insbesondere sind die Erträge aus der Refinanzierung der Kreditinstitute wegen der im Jahresdurchschnitt gegenüber dem Vorjahr höheren Zinssätze und Bestände um 621 Mio € auf 5 184 Mio € gestiegen; demgegenüber sind die Erträge aus TARGET-Verrechnungssalden um 597 Mio € auf 14 Mio € zurückgegangen.

Zinserträge

Die Zinsaufwendungen haben sich gegenüber dem Vorjahr insgesamt nur leicht um 25 Mio € auf 2 196 Mio € erhöht. Einerseits haben sich die Verzinsung der Mindestreserveguthaben um 206 Mio € auf 1 614 Mio € und die Zinsen für Euro-Zeitgeldanlagen um 30 Mio € auf 264 Mio € erhöht und andererseits haben sich die Aufwendungen aus TARGET-Verrechnungssalden um 229 Mio € auf 277 Mio € verringert.

Zinsaufwendung

Die Unterposition „Realisierte Gewinne/Verluste aus Gold-, Fremdwährungs- und Wertpapiergeschäften“ beläuft sich auf 3 666 Mio € gegenüber 2 474 Mio € im Jahr 2000. Im Berichtsjahr haben sich realisierte Gewinne aus Bestandsabgängen von Gold (99 Mio €), US-Dollar (2 594 Mio €), SZR (188 Mio €) und Wertpapieren (785 Mio €) ergeben, während in der Yen-Position nur ein geringfügiger realisierter Verlust von 1 Mio € zu verzeichnen ist. Die Bestandsabgänge von Gold und US-Dollar haben zu einer erfolgswirksamen Teilauflösung der zum 1. Januar 1999 gebildeten Neubewertungsposten „alt“ für Gold und US-Dollar in Höhe von insgesamt 505 Mio € geführt (vgl. Passivposition 13 „Ausgleichsposten aus Neubewertung“), die in den aufgeführten realisierten Gewinnen beim Gold und US-Dollar mit enthalten sind.

*Nettoergebnis
aus Finanz-
geschäften,
Abschreibungen
und Rückstellun-
gen für allge-
meine Wagnisse,
Preis- und
Währungsrisiken*

Die in der Unterposition „Abschreibungen auf Gold, Fremdwährungen und Wertpapiere“ erfassten Bewertungsverluste von 77 Mio € sind vor allem in der Yen-Position (48 Mio €) sowie bei einzelnen US-Dollar-Wertpapieren (29 Mio €) angefallen.

Die Unterposition „Zuführung zu/Auflösung von Rückstellungen für allgemeine Wagnisse, Preis- und Währungsrisiken“ enthält die Teilauflösung der Rückstellung für allgemeine Wagnisse (316 Mio €) sowie die vollständige Auflösung der Rückstellung für einen etwaigen Forderungsverzicht gegenüber der EZB aus den übertragenen Währungsreserven in Höhe von 2 016 Mio € (vgl. Passivposition 12 „Rückstellungen“).

*Nettoertrag
aus Entgelten
und Provisionen*

Der Nettoertrag aus Entgelten und Provisionen hat sich gegenüber dem Vorjahr insgesamt um 38 Mio € auf 9 Mio € verringert. Der Rückgang ergibt sich vor allem aus den Aufwendungen für das Frontloading im Betrag von 32 Mio €. Der Nettoertrag der Entgelte aus dem Zahlungsverkehr sowie aus dem Wertpapier- und Depotgeschäft in Höhe von insgesamt 41 Mio € hat gegenüber dem Vorjahr (44 Mio €) geringfügig abgenommen.

*Erträge aus
Beteiligungen*

Diese Position enthält die Erträge der Bundesbank aus ihren Beteiligungen an der Liquiditäts-Konsortialbank GmbH, an der Bank für Internationalen Zahlungsausgleich sowie an der Europäischen Zentralbank. Die deutliche Erhöhung der Erträge um 513 Mio € auf 525 Mio € ist fast ausschließlich auf die Gewinnausschüttung der EZB für das Jahr 2000 zurückzuführen (494 Mio €); die EZB hatte das Geschäftsjahr 1999 mit einem Verlust abgeschlossen.

*Nettoergebnis
aus Monetären
Einkünften*

In dieser Position wird der auf die Bundesbank entfallende Anteil aus der Verteilung der monetären Einkünfte gemäß Artikel 32 ESZB-Satzung ausgewiesen. Nach Artikel 32.5 ESZB-Satzung wird die Summe der monetären Einkünfte der nationalen 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 5 Mio € (Vorjahr 4 Mio €). Dahinter steht eine Abführung von monetären Einkünften in den gemeinsamen Pool in Höhe von 15 Mio € sowie ein Anspruch der Bundesbank an dem gemeinsamen Pool in Höhe von 10 Mio €.

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, Feinststeuerungsoperationen“ 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.

Die sonstigen Erträge haben sich gegenüber dem Vorjahr um 53 Mio € auf 126 Mio € erhöht. Die Erhöhung beruht im Wesentlichen auf Gewinnen aus Verkäufen von Grundstücken und Gebäuden (76 Mio € gegenüber 7 Mio € im Vorjahr).

*Sonstige
Erträge*

Der ausgewiesene Personalaufwand hat im Jahr 2001 insgesamt um 36 Mio € (3,7 %) auf 1 017 Mio € zugenommen. Ohne die Zuführung zu den diese Position betreffenden Rückstellungen gerechnet ergibt sich eine Zunahme gegenüber dem Vorjahr von 4,5 %. Ursache hierfür waren vor allem die Tarif- und Besoldungserhöhung im Jahr 2001 sowie der Anstieg des Personalbestands insbesondere von befristet Beschäftigten bei den Zweiganstalten wegen der Euro-Bargeldeinführung.

*Personal-
aufwand*

Von den Personalaufwendungen betreffen 313 Mio € die Altersversorgung (2000: 301 Mio €). 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 4 828 602,83 € 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 8 904 450,37 €.

Der Sachaufwand hat gegenüber dem Vorjahr um 47 Mio € (15,7 %) auf 346 Mio € zugenommen. Neben den allgemeinen Sach- und Betriebsaufwendungen werden in dieser Position die Aufwendungen für Dienstgebäude und für DV-Hard- und Software erfasst. Die Erhöhung des Sachaufwands beruht zum überwiegenden Teil auf die Ausgaben im Zusammenhang mit der Euro-Bargeldeinführung.

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*

Notendruck Im Berichtsjahr haben die Ausgaben für den Banknotendruck im Vergleich zum Vorjahr um 66 Mio € (40,4 %) auf 228 Mio € zugenommen. Die gestiegenen Aufwendungen resultieren aus einer im Berichtsjahr erheblich höheren Liefermenge an Euro-Banknoten.

Sonstige Aufwendungen Der Anstieg der sonstigen Aufwendungen um 114 Mio € ist im Wesentlichen auf die Passivierung des am 2. Januar 2002 überwiesenen Nettoerlöses aus der Ausgabe der 1-DM-Goldmünze zurückzuführen (vgl. Aktivposition 1 „Gold und Goldforderungen“). Im übrigen beinhalten die sonstigen Aufwendungen hauptsächlich Aufwendungen für Wohngebäude.

Zweiganstalten der Deutschen Bundesbank

am 1. April 2002

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

Orts-Nr.	Bankplatz	Landes- zentral bank ¹⁾	Orts-Nr.	Bankplatz	Landes- zentral bank ¹⁾
590	Saarbrücken	RS	790	Würzburg	BY
593	Saarlouis	RS	330	Wuppertal	NRW
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			

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