

DE

EUROPÄISCHE ZENTRALBANK

JAHRESBERICHT 1999



EUROPÄISCHE ZENTRALBANK

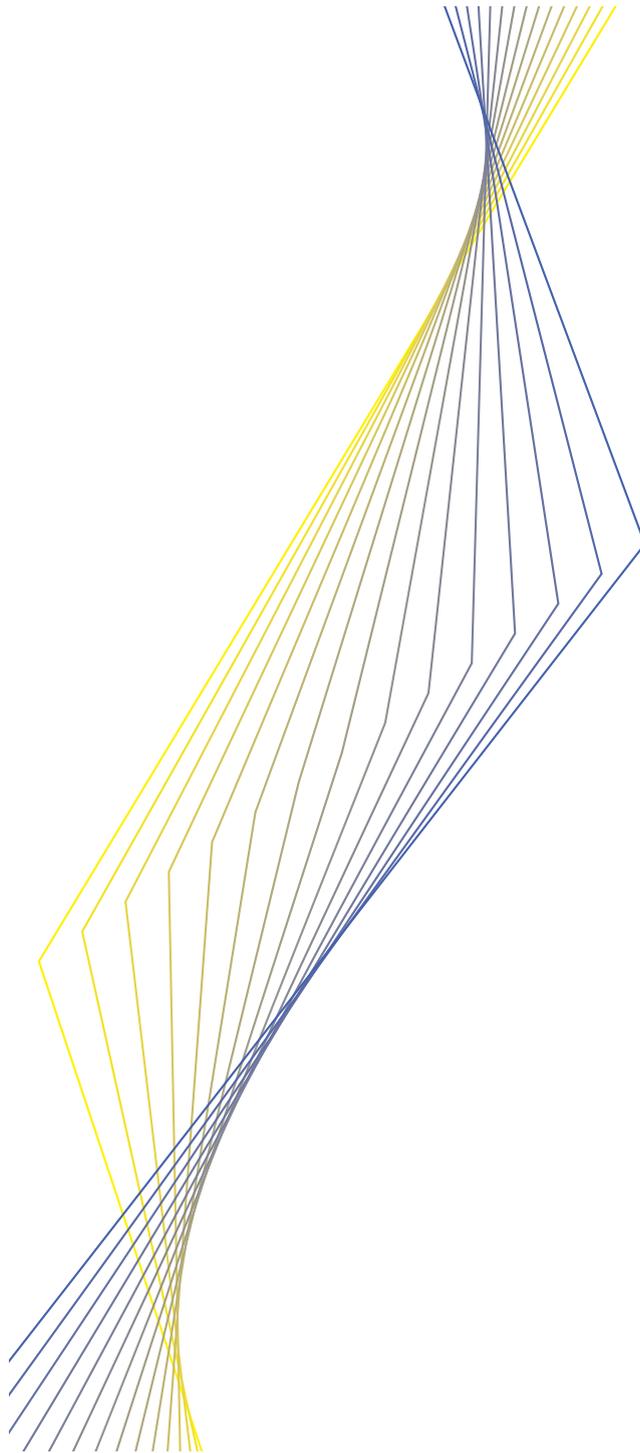
ECB EZB EKT BCE EKP

JAHRESBERICHT

1999



EUROPÄISCHE ZENTRALBANK



JAHRESBERICHT

1999

© Europäische Zentralbank, 2000

Anschrift	Kaiserstraße 29
	D-60311 Frankfurt am Main
Postanschrift	Postfach 16 03 19
	D-60066 Frankfurt am Main
Telefon	+49 69 1344 0
Internet	http://www.ecb.int
Fax	+49 69 1344 6000
Telex	411 144 ecb d

Alle Rechte vorbehalten.

Die Anfertigung von Photokopien für Ausbildungszwecke und nichtkommerzielle Zwecke ist mit Quellenangabe gestattet.

Redaktionsschluss für den Bericht war am 7. März 2000.

ISSN 1561-4565

Inhalt

Vorwort	2
----------------	---

Kapitel I

Wirtschaftsentwicklung und Geldpolitik

1 Geldpolitische Beschlüsse im Rahmen der Strategie des Eurosystems	8
2 Monetäre und finanzielle Entwicklung	12
2.1 Monetäre Entwicklung	12
2.2 Finanzmärkte	15
3 Preisentwicklung	25
4 Produktions-, Nachfrage- und Arbeitsmarktentwicklung	30
5 Entwicklung der öffentlichen Finanzen	38
6 Internationales gesamtwirtschaftliches Umfeld, Wechselkurse und Zahlungsbilanz	41

Kapitel II

Zentralbankoperationen

1 Durchführung der Geldpolitik	50
1.1 Liquiditätssteuerung	50
1.2 Die Hauptrefinanzierungsgeschäfte	51
1.3 Die längerfristigen Refinanzierungsgeschäfte	52
1.4 Andere Offenmarktgeschäfte	53
1.5 Ständige Fazilitäten	53
1.6 Das Mindestreservesystem	54
1.7 Die refinanzierungsfähigen Sicherheiten des Eurosystems und ihre Verwendung für Kreditgeschäfte	55
1.8 Teilnahme der Geschäftspartner des Eurosystems an geldpolitischen Geschäften	55
1.9 Geldmarktentwicklungen	56
2 Anlage von Währungsreserven und Eigenmitteln	57
2.1 Die Währungsreserven des Eurosystems	57
2.2 Der Ansatz des Eurosystems bei der Verwaltung der Währungsreserven	57
2.3 Die Verwaltung der Eigenmittel der EZB	58
3 Zahlungsverkehrs- und Wertpapierabwicklungssysteme	59
3.1 Das TARGET-System	59
3.2 Das Korrespondenzzentralbank-Modell	61
4 Risikomanagement	62

Kapitel III

Wirtschaftsentwicklung in den übrigen Staaten der Europäischen Union	66
---	----

Kapitel IV

Das Eurosystem und die Zusammenarbeit auf europäischer und internationaler Ebene

I Europäische Themen	78
1.1 Bilaterale Beziehungen	78
1.2 Koordination der Wirtschaftspolitik in den Mitgliedstaaten der Europäischen Union	82
1.3 Der Makroökonomische Dialog	83
2 Internationale Angelegenheiten	85
2.1 Aktivitäten der EZB in der multilateralen Zusammenarbeit	85
2.2 Die Entwicklung bilateraler Beziehungen der EZB mit Ländern außerhalb der Europäischen Union	89
2.3 Die Architektur des internationalen Währungs- und Finanzsystems	89
2.4 Die internationale Rolle des Euro	93

Kapitel V

Zahlungsverkehrs- und Wertpapierabwicklungssysteme

1 Aufsicht über Großbetragszahlungssysteme	96
2 Aufsicht über Massenzahlungssysteme	97
3 Andere Aktivitäten im Zusammenhang mit Zahlungsverkehrssystemen	98
4 Wertpapierabwicklungssysteme	98

Kapitel VI

Finanzmarktstabilität und Bankenaufsicht

1 Der institutionelle Rahmen für Finanzmarktstabilität	102
2 Veränderungen in der Struktur des Banken- und Finanzsektors in der EU	104
3 Analyse der Stabilität des Bankensystems auf Systemebene	105
4 Risikobewertungssysteme und Kreditregister	106

Kapitel VII

Herstellung der Euro-Banknoten und Vorbereitung auf die Bargeldumstellung

1	Herstellung der Euro-Banknoten	110
2	Die Qualität des Euro-Bargeldes	110
3	Fälschungsschutz für Euro-Bargeld	111
4	EURO-2002-Kampagne	111
5	Euro-Bargeldumstellung im Jahr 2002	112
6	Bargeldumlauf bis zum Jahr 2002	114

Kapitel VIII

	Stand der Statistik	118
--	----------------------------	-----

Kapitel IX

Sonstige Aufgaben und Aktivitäten

1	Beratende Funktionen	124
2	Einhaltung des Verbots der monetären Finanzierung und des bevorrechtigten Zugangs	126
3	Übergang zum Jahr 2000	127
4	Verwaltung der Gemeinschaftsdarlehen	129

Kapitel X

Öffentlichkeitsarbeit und Rechenschaftsbericht

1	Die Informationspolitik und die Kommunikationsinstrumente der EZB	132
1.1	Ziele der Kommunikationspolitik	132
1.2	Kommunikationsinstrumente	132
2	Rechenschaftsbericht	134
2.1	Unabhängigkeit und Verantwortlichkeit der Zentralbanken in der Wirtschafts- und Währungsunion	134
2.2	Die Rechenschaftspflicht der EZB und die Rolle des Europäischen Parlaments in diesem Zusammenhang	134

Kapitel XI

Der institutionelle Rahmen des Eurosystems und des Europäischen Systems der Zentralbanken

1	Das Eurosystem und das Europäische System der Zentralbanken	138
2	Die Beschlussorgane der EZB	139
2.1	Der EZB-Rat	139
2.2	Das Direktorium	141
2.3	Der Erweiterte Rat	142
3	Die Organisation der EZB	144
3.1	Unternehmenskontrolle	144
3.2	Personalentwicklung	144
3.3	Organisationsplan der EZB	146
4	ESZB-Ausschüsse	147

Kapitel XII

	Jahresabschluss der EZB und konsolidierte Bilanz des Eurosystems 1999	150
--	--	------------

Anhänge

Glossar	168
Chronik der geldpolitischen Maßnahmen des Eurosystems	181
Publikationen der Europäischen Zentralbank (EZB)	186

Verzeichnis der Kästen, Tabellen und Abbildungen

Kästen

1	Strukturelle Veränderungen im Bankensektor und ihre Bedeutung für die Geldpolitik	16
2	Analyse der Ursachen steigender nominaler Anleiherenditen anhand indexierter Anleihen	21
	Abbildung: Breakeven-Inflationsrate, berechnet für Verbraucherpreise in Frankreich	21
3	Die Auswirkungen der Marktöffnung auf die Verbraucherpreise	27
	Abbildung: Telefonapparate und Telefaxgeräte, Telefon- und Telefaxdienste	27
4	Wachstums- und Inflationsdifferenzen innerhalb des Eurogebiets	31
	Tabelle: Reales BIP-Wachstum und HVPI-Anstieg in den Ländern des Euroraums	31
5	Der Rückgang des Handelsbilanzüberschusses des Eurogebiets im Jahr 1999	47
	Abbildung: Importvolumen der wichtigsten Exportmärkte des Euro-Währungsgebiets	47
6	Funktion und Tätigkeit der ständigen EZB-Vertretung in Washington	87
7	Konsultationsverfahren 1999	124

Tabellen

1	Preis- und Kostenentwicklung im Euroraum	25
2	Zusammensetzung des realen BIP-Wachstums im Euroraum	30
3	Industrieproduktion im Euroraum	35
4	Entwicklungen am Arbeitsmarkt im Euroraum	37
5	Öffentliche Finanzen im Euroraum	38
6	Makroökonomische Indikatoren für Dänemark	67
7	Makroökonomische Indikatoren für Griechenland	69
8	Makroökonomische Indikatoren für Schweden	71
9	Makroökonomische Indikatoren für das Vereinigte Königreich	73
10	Anzahl der Banknoten, die bis 1. Januar 2002 zu drucken sind	114

Abbildungen

1	EZB-Zinssätze und Geldmarktsätze	9
2	M3-Wachstum im Euroraum	12
3	M3-Komponenten im Euroraum	13
4	Kreditgewährung an den privaten Sektor und Zinsen im Kundengeschäft	15
5	Kurzfristige Zinsen im Euroraum	18
6a	Renditen langfristiger Staatsanleihen im Euroraum, den Vereinigten Staaten und Japan	19
6b	Zinsabstand zwischen den Vereinigten Staaten und dem Euroraum bei zehnjährigen Anleihen	19
7	Aktienkursindizes im Euroraum, den Vereinigten Staaten und Japan	23
8	Entwicklung des HVPI im Euroraum nach Komponenten	26
9	Wachstumsbeiträge zum realen BIP im Euroraum (Quartalsvergleich)	33
10	Vertrauensindikatoren im Euroraum	34
11	Beschäftigung im Euroraum	36
12	Arbeitslosigkeit im Euroraum	37
13	Entwicklung von Schlüsselindikatoren in den führenden Industrieregionen	43
14	Effektiver Wechselkurs (nominal)	45

Abkürzungen

Länder

BE	Belgien
DK	Dänemark
DE	Deutschland
GR	Griechenland
ES	Spanien
FR	Frankreich
IE	Irland
IT	Italien
LU	Luxemburg
NL	Niederlande
AT	Österreich
PT	Portugal
FI	Finnland
SE	Schweden
UK	Vereinigtes Königreich
JP	Japan
USA	Vereinigte Staaten

Sonstiges

BIP	Bruttoinlandsprodukt
BIZ	Bank für Internationalen Zahlungsausgleich
cif	Einschließlich Kosten für Fracht und Versicherung bis zur Grenze des importierenden Landes
ECU	Europäische Währungseinheit
ESVG 95	Europäisches System Volkswirtschaftlicher Gesamtrechnungen 1995
ESZB	Europäisches System der Zentralbanken
EU	Europäische Union
EUR/€	Euro
EWI	Europäisches Währungsinstitut
EZB	Europäische Zentralbank
fob	Frei an Bord an der Grenze des exportierenden Landes
HVPI	Harmonisierter Verbraucherpreisindex
IAO	Internationale Arbeitsorganisation
IWF	Internationaler Währungsfonds
MFI	Monetäres Finanzinstitut
OECD	Organisation für wirtschaftliche Entwicklung und Zusammenarbeit
SITC Rev. 3	Internationales Warenverzeichnis für den Außenhandel (3. Überarbeitung)
VPI	Verbraucherpreisindex
WWU	Wirtschafts- und Währungsunion

Entsprechend der in der Gemeinschaft angewendeten Praxis werden die EU-Länder im Bericht in der alphabetischen Reihenfolge der Bezeichnung der Länder in den jeweiligen Landessprachen aufgeführt.



Vorwort



Mit diesem Jahresbericht zieht die EZB erstmals über ein ganzes Jahr Geldpolitik des Eurosystems Bilanz. Daneben bietet der Bericht einen Überblick über die sonstigen Aktivitäten des Eurosystems und des Europäischen Systems der Zentralbanken.

Über das erste Jahr des Euro kann ein positives Resümee gezogen werden. Der Startschuss für die einheitliche Geldpolitik fiel unter recht günstigen Bedingungen, weil bereits im Vorfeld der Euro-Einführung eine stabilitätsorientierte Wirtschaftspolitik betrieben wurde. Zudem bewährte sich die geldpolitische Strategie des Eurosystems sowohl bei der geldpolitischen Entscheidungsfindung als auch bei der Begründung dieser Entscheidungen der Öffentlichkeit gegenüber. Somit konnte sich das Eurosystem während des ganzen Jahres darauf konzentrieren, weiterhin ein preisstabiles Umfeld zu sichern. Dass die Preise im Euroraum stabil gehalten werden konnten – die Inflationsrate lag im Jahresdurchschnitt 1999 knapp über 1 % –, ist durchaus nicht selbstverständlich; wie ein Blick zurück zeigt, war Preisstabilität in den letzten 50 Jahren eher die Ausnahme als die Regel. Das Eurosystem wird deshalb auch künftig auf die Bedeutung seines vorrangigen Ziels – der Ge-

währleistung von Preisstabilität im Euroraum – verweisen und seine Geldpolitik weiterhin auf die Erreichung dieses Ziels ausrichten. Allerdings muss auch gesagt werden, dass man keine unrealistischen Erwartungen an die Geldpolitik haben darf; kurzfristige Schwankungen bei der Preisentwicklung beispielsweise lassen sich damit nicht verhindern. Die Geldpolitik muss vielmehr mittelfristig ausgerichtet sein, und demzufolge muss sie auch an den mittelfristigen Entwicklungen gemessen werden. Hinzu kommt, dass der geldpolitische Kurs auf breiter Basis unterstützt werden muss: durch eine solide Finanzpolitik, durch strukturpolitische Maßnahmen, mit denen die Effizienz der Märkte sichergestellt werden soll, und durch Lohnverhandlungen, die mit entsprechendem Verantwortungsbewusstsein geführt werden.

Das Eurosystem muss als eine Einheit und als eine wahrhaft europäische Institution auftreten. Das heißt, die Beschlüsse des Eurosystems müssen immer auf den Euroraum in seiner Gesamtheit ausgerichtet sein. Die Geldpolitik ist unteilbar; sie kann nicht auf Situationen in einzelnen Ländern oder Regionen des Euroraums reagieren. Dass sich die Inflationsrate und andere Wirtschaftsindikatoren in den Teilnehmerstaaten nicht vollkommen gleichförmig entwickeln, ist in einer Währungsunion von der Größe des Euroraums unvermeidlich. Derartige Unterschiede sollten – solange sie ein gewisses Ausmaß nicht überschreiten – als normal angesehen werden. Dies zeigt sich auch an anderen großen Währungsräumen, etwa den Vereinigten Staaten. Drohen die Unterschiede zu groß zu werden, dann kann nur auf nationaler Ebene gegengesteuert werden, indem entsprechende finanz- und strukturpolitische Maßnahmen gesetzt werden und die Märkte entsprechend flexibel reagieren.

Gegen Ende 1998 und in den ersten Monaten des Jahres 1999 wurde der Wirtschaftsaufschwung im Euroraum durch die Finanzkrisen in Asien und Russland abgebremst. Angesichts dieser Entwicklung und der ohnehin schon niedrigen Inflation zeigte eine umfassende Beurteilung der weiteren Preisentwicklung

und der Risiken für die Preisstabilität – also die zweite Säule unserer geldpolitischen Strategie –, dass mit einem weiteren Abflachen der Inflation zu rechnen war. Die erste Säule der Strategie, wonach der Geldmenge eine besondere Bedeutung beigemessen wird und die Abweichungen des Geldmengenwachstums vom diesbezüglichen Referenzwert analysiert werden, ergab Anfang 1999 eine Zuwachsrate von rund 5 % für M3. Damit lag das Geldmengenwachstum noch relativ nahe am Referenzwert von 4 ½ %. Außerdem dürfte sich in der Ausweitung der Geldmenge zu Beginn des Jahres 1999 die Umstellung auf den Euro niedergeschlagen haben. So ließ sich aus den Entwicklungen in den ersten Monaten 1999 auf mittlere Sicht auch keine Gefahr für die Preisstabilität ablesen. Auf Basis der zwei Säulen und der diesbezüglichen Werte beschloss der EZB-Rat deshalb am 8. April, den Zinssatz für die Hauptrefinanzierungsgeschäfte der EZB um 50 Basispunkte auf 2,50 % zu senken. Das historisch niedrige Niveau der nominalen kurzfristigen Zinsen im Euroraum, das sich in Folge der Zinssenkung einstellte, war mit ein Grund dafür, wieso das Wachstumspotenzial des Euroraums ohne Beeinträchtigung der Preisstabilität ausgeschöpft werden konnte.

Im Laufe des Jahres 1999 kam es zu einer Verlagerung der Risiken für die Preisstabilität; der Inflationsdruck wurde zusehends stärker. Das Geldmengenwachstum überschritt den Referenzwert zunehmend, wobei die Kreditvergabe an den privaten Sektor mit einer Jahresrate von mehr als 10 % wuchs. Im Euroraum war reichlich Liquidität vorhanden, zugleich hielt die EZB die Zinsen relativ niedrig. Diese Entwicklungen deuteten darauf hin, dass die Inflation mittelfristig anziehen könnte. Gleichzeitig verstärkten der anhaltende Anstieg der Rohölpreise und die Verschlechterung des Euro-Wechselkurses bei sich gleichzeitig aufhellender Konjunktur den Inflationsdruck. So zeigten also beide Säulen der geldpolitischen Strategie an, dass die Preisstabilität mittelfristig in Gefahr war. Dies bewog den EZB-Rat dazu, am 4. November 1999 die drei Leitzinssätze der EZB um je 50 Basispunkte anzuheben, sowie am 3. Februar und am

16. März 2000 um jeweils weitere 25 Basispunkte. An der Wahl des Zeitpunkts dieser Zinsschritte zeigt sich der vorausschauende Charakter der Geldpolitik des Eurosystems: Indem das Eurosystem handelt, bevor sich die Preisspirale zu drehen beginnt, kann es spätere, drastischere Zinsanhebungen vermeiden. Durch einen derartigen Kurs wird ein Wirtschaftsaufschwung nicht im Keim erstickt; im Gegenteil, die Geldpolitik trägt so dazu bei, eine der Grundvoraussetzungen für nachhaltiges Wirtschaftswachstum zu schaffen.

Der Euro ist neu, und die EZB und das Eurosystem sind noch jung. Seit der Einführung des Euro ist erst gut ein Jahr verstrichen. Die effektive Einführung des Euro, einschließlich der technischen Umstellung, verlief reibungslos. Die ersten Januarwochen 1999 standen im Zeichen des Zusammenwachsens der Geldmärkte des Euroraums. Der geldpolitische Handlungsrahmen des Eurosystems – das Instrumentarium aus Refinanzierungsgeschäften, ständigen Fazilitäten und einem Mindestreservesystem mit Bestimmungen zur Durchschnittserfüllung – bewährte sich in der Praxis sehr gut. Die Tagesgeldsätze waren insgesamt sehr stabil, sodass keine Notwendigkeit für Feinsteuerungsoperationen bestand. Die EZB führte nur einmal zu Beginn des Jahres 2000 eine Feinsteuerungsoperation durch, um nach der erfolgreichen Umstellung auf das Jahr 2000 überschüssige Liquidität abzuschöpfen.

Entwicklungen im Zusammenhang mit einer möglichen Erweiterung des Euroraums beobachtet das Eurosystem natürlich mit großem Interesse. Aus diesem Grund analysiert es eingehend die Entwicklungen in den EU-Mitgliedstaaten, die den Euro noch nicht eingeführt haben. Die Zusammenarbeit mit diesen Mitgliedstaaten im Erweiterten Rat der EZB ist dabei sehr wertvoll. Ferner verfolgt das Eurosystem genau den Prozess des Beitritts neuer Mitgliedstaaten zur Europäischen Union. Um den Euro letztlich einführen zu können, müssen diese Länder die Konvergenzkriterien erfüllen. Im Hinblick darauf hat das Eurosystem Kontakte zu den Zentralbanken der Beitrittsstaaten aufgebaut und seine Be-

reitschaft zur Mitwirkung am Beitrittsprozess innerhalb seines Zuständigkeitsbereichs signalisiert.

Bisher konzentrierten sich meine Ausführungen auf die Tätigkeit der EZB und des Eurosystems. Zu bedenken ist allerdings, dass sich der Euro bereits unmittelbar nach seiner Einführung auf den gesamten Finanzsektor, die Wirtschaft des Euroraums und das Weltwährungssystem ausgewirkt hat. Der Euro etablierte sich unverzüglich als die zweitwichtigste internationale Währung, und seine Bedeutung wird im Lauf der Jahre noch zunehmen. Der Euro wird die Wirtschaft des Euroraums verändern; im Grunde hat dieser Prozess bereits begonnen. Im Finanzsektor führte die Einführung des Euro zu einer Verstärkung bestehender Trends. Der Wertpapiermarkt spielt in der Allokation finanzieller Ressourcen im Vergleich zu den Finanzintermediären eine immer größere Rolle. Die Kapitalmärkte gewinnen an Tiefe und an Liquidität. Einige bisher unterentwickelte Segmente des Kapitalmarktes, z. B. der Markt für Unternehmensanleihen, sind stark gewachsen. Insgesamt wurden 1999 hohe Umsätze auf den Finanzmärkten verzeichnet, was zeigt, dass der Euro gut angenommen wurde.

Die Kapitalmärkte können noch mehr zusammenwachsen, vor allem, wenn Maßnahmen zur Gewährleistung gleicher Wettbewerbsbedingungen ergriffen werden. Dies gilt ebenso für die Schaffung eines Binnenmarktes für Finanzdienstleistungen. Hier verwies das Eurosystem etwa darauf, dass Massenzahlungssysteme, mit denen sich grenzüberschreitende Zahlungen kostengünstiger und schneller abwickeln lassen, spätestens zum Zeitpunkt der Euro-Bargeldeinführung betriebsbereit sein müssen.

1999 war verstärkter Umstrukturierungsdruck spürbar, was sich auch an vermehrten Fusionen und Übernahmen – nicht nur im Finanzsektor – zeigt. Davon ist das ganze Spektrum der Finanzintermediäre und Finanzinstitute betroffen, von den Banken bis hin zu den Börsen, und ebenso die ganze Palette der Zahlungsverkehrs- und Wertpapierab-

wicklungssysteme. Nach wie vor verlaufen Fusionen und Übernahmen hauptsächlich innerstaatlich, aber das kann sich in Zukunft durchaus ändern. Der Euro wirkt wettbewerbsfördernd, indem er für mehr Transparenz sorgt und grenzüberschreitende Vergleiche innerhalb des Euroraums einfacher macht. Das wirkt sich wiederum positiv auf das Funktionieren des Binnenmarktes aus und führt letztlich zu Wohlfahrtsgewinnen. Die Einführung der Euro-Banknoten und -Münzen wird diesen Prozess nochmals verstärken. Seit der Einführung des Euro treten außerdem qualitative Unterschiede im wirtschaftspolitischen Kurs der einzelnen Staaten des Euroraums klarer zu Tage. Die Regierungen sollten dies als Gelegenheit sehen, voneinander zu lernen, und sollten bewährte Lösungen übernehmen. Strukturelle Veränderungen im Euroraum werden vom Eurosystem genau beobachtet und analysiert, weil von ihnen abhängen kann, inwiefern bzw. wie schnell die geldpolitischen Maßnahmen auf die Wirtschaft generell, aber vor allem auch auf die Inflation wirken. Ganz allgemein betrachtet ist es wichtig, dass das Finanzsystem im Euroraum effizient und stabil ist, weil dies auch die Durchführung der Geldpolitik erleichtert.

Darüber hinaus gibt es Veränderungen, die zwar in keinem direkten Zusammenhang mit der Einführung des Euro stehen, dem Eurosystem aber trotzdem ein Anliegen sein müssen. So sind von der Entwicklung des elektronischen Geldes alle wichtigen Zentralbankfunktionen betroffen: die Geldpolitik, die Gewährleistung der Finanzmarktstabilität, die Bankenaufsicht sowie die Aufsicht über Zahlungsverkehrssysteme. Das Eurosystem misst der Einführung gesetzlicher Rahmenbestimmungen für die Ausgabe von elektronischem Geld große Bedeutung bei. Zum Zeitpunkt der Drucklegung dieses Jahresberichts sind in der Europäischen Union in diesem Bereich bereits erste Fortschritte erzielt worden, aber die bisher eingebrachten Vorschläge für die Regulierung sollten noch präzisiert und ausgedehnt werden. Dies gilt vor allem für Bestimmungen, mit denen gewährleistet werden soll, dass nur der Bankenaufsicht unterliegende Kreditinstitute befugt sind, elektro-

nisches Geld in größerem Umfang auszugeben. Ebenso ist sicherzustellen, dass das Eurosystem den Geltungsbereich seiner geldpolitischen Instrumente auf Ausgeber von elektronischem Geld ausdehnen kann und dass elektronisches Geld immer zum Nennwert einlösbar ist.

Der Übergang zum Jahr 2000 gestaltete sich völlig unproblematisch, vor allem wegen der gründlichen Vorbereitungen, die in vielen Bereichen getroffen worden waren, darunter auch in der Finanzwirtschaft und im Eurosystem. Der Euro hatte einen guten Start, aber worauf es letztlich ankommt, ist der dauerhafte Erfolg des Euro und der Wirtschafts- und Währungsunion. Das Eurosystem wird seinen Teil dazu beitragen, diesen Erfolg sicherzustellen. Auf den hier erwähnten und auch auf allen anderen Gebieten werden in diesem Jahr und in Zukunft weitere Anstrengungen unternommen werden, den Euro und das Eurosystem fester zu verankern, die Infrastruktur auszubauen und den Handlungsrahmen zu stärken.

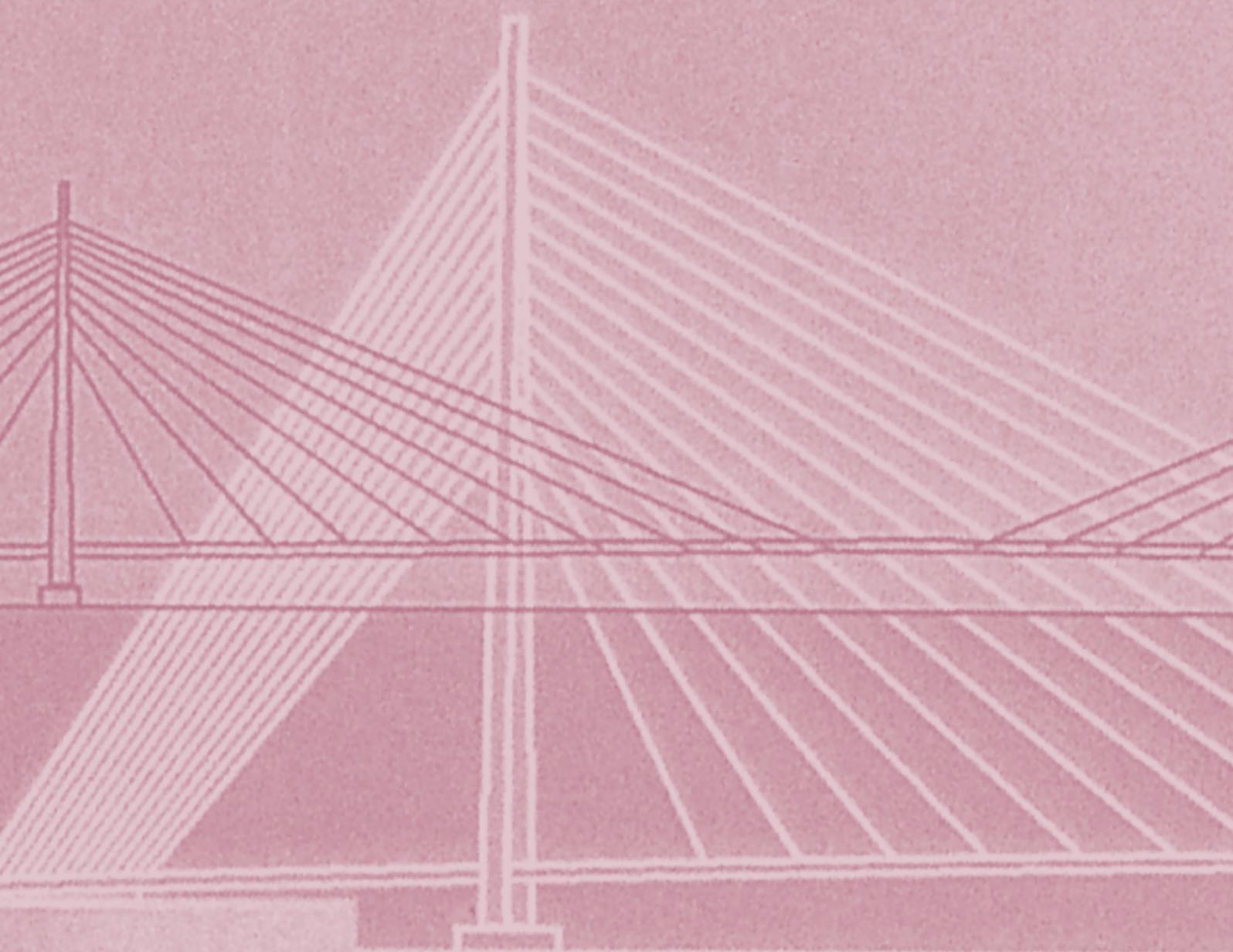
Für die Wirtschaft des Euroraums beginnt jetzt eine entscheidende Phase. In einer Zeit, in der sich das Wirtschaftswachstum in einem Umfeld von Preisstabilität beschleunigt, bietet sich die einmalige Gelegenheit, die Arbeitslosigkeit im gesamten Euroraum deutlich abzubauen und die Wirtschaft zu beleben.

Diese Chance kann aber nur genutzt werden, wenn die Entscheidungsträger die Weichen richtig stellen und der private Sektor im Vertrauen auf eine positive Entwicklung initiativ wird. Das Wichtigste, was die Geldpolitik dazu beisteuern kann, ist, ihnen auf die mittelfristige Gewährleistung von Preisstabilität ausgerichteten Kurs zu halten. Dies hätte zugleich den Effekt, dass die Glaubwürdigkeit des Eurosystems steigt und das Vertrauen der Bevölkerung darauf wächst, dass der Wert des Euro langfristig stabil bleiben wird. Die Regierungen sind aufgerufen, wie vom Stabilitäts- und Wachstumspakt vorgeschrieben, ihre Haushaltsdefizite zu vermindern, damit sie ausgeglichen bilanzieren oder sogar Überschüsse erzielen. Ebenso sollten sie, wie angekündigt, durch Strukturreformen für mehr Flexibilität auf den Märkten sorgen und bereits eingeleitete Maßnahmen weiter ausdehnen. Die Sozialpartner sind aufgerufen, Preisstabilität, Produktivitätswachstum und den Abbau der Arbeitslosigkeit in den Lohnverhandlungen gebührend mitzuberücksichtigen. Ebenso sollten sie beachten, dass regionale Unterschiede eine differenzierte Lohnentwicklung erfordern. Uns allen sollte bewusst sein, dass wir gegenwärtig die Weichen für eine bessere Zukunft für alle Bürger in Europa stellen können. Diese Gelegenheit sollten wir gemeinsam nutzen und damit Europa zu einer treibenden Kraft in der Weltwirtschaft machen.

Frankfurt am Main, im März 2000



Willem F. Duisenberg



Kapitel I

Wirtschaftsentwicklung und Geldpolitik

I Geldpolitische Beschlüsse im Rahmen der Strategie des Eurosystems

Gemäß den vertraglichen Bestimmungen besteht das vorrangige Ziel des Eurosystems darin, die Preisstabilität im Euro-Währungsgebiet zu gewährleisten. Um dieses Ziel zu erreichen, werden die geldpolitischen Beschlüsse mit Blick auf die Zukunft und auf der Grundlage einer stabilitätsorientierten Strategie getroffen, die im Oktober 1998 beschlossen wurde (siehe den Artikel im Monatsbericht vom Januar 1999 mit dem Titel „Die stabilitätsorientierte geldpolitische Strategie des Eurosystems“). Zusammenfassend lässt sich sagen, dass der EZB-Rat eine quantitative Definition von Preisstabilität bekannt gab, der zufolge der Anstieg des Harmonisierten Verbraucherpreisindex (HVPI) für das Eurogebiet bei unter 2 % gegenüber dem Vorjahr liegen muss. Im Einklang mit dieser Definition muss die Preisstabilität mittelfristig aufrechterhalten werden. Die Beurteilung der Aussichten für die Preisentwicklung und der Risiken für die zukünftige Preisstabilität beruht auf zwei Säulen. Die erste Säule weist der Geldmenge eine herausragende Rolle zu; dies kommt in der Bekanntgabe eines Referenzwerts für das Wachstum eines weit gefassten Geldmengenaggregats zum Ausdruck. Im Dezember 1998 wurde der Referenzwert für das M3-Wachstum auf 4 ½ % pro Jahr festgelegt. Die monetäre Entwicklung im Verhältnis zum Referenzwert wird laufend analysiert, um daraus Informationen zur mittelfristigen Preisentwicklung zu gewinnen. Im Rahmen der zweiten Säule wird zudem eine breit fundierte Beurteilung weiterer Indikatoren durchgeführt, die Informationen zu den Aussichten für die Preisentwicklung und den Risiken für die Preisstabilität im Eurogebiet liefern. Diese Beurteilung stützt sich auf eine Vielzahl von Finanzmarkt- und anderen Wirtschaftsindikatoren, einschließlich Prognosen. Auf diese Weise reagiert die Geldpolitik nicht automatisch auf Entwicklungen eines einzelnen Indikators bzw. einer einzelnen Prognose. Vielmehr legt der EZB-Rat die Zinssätze für die geldpolitischen Instrumente des Eurosystems auf der Grundlage der Informationen, die sich aus einer gründlichen Analyse

beider Säulen seiner Strategie ergeben, so fest, dass die Preisstabilität auf mittlere Frist am besten gewährleistet wird.

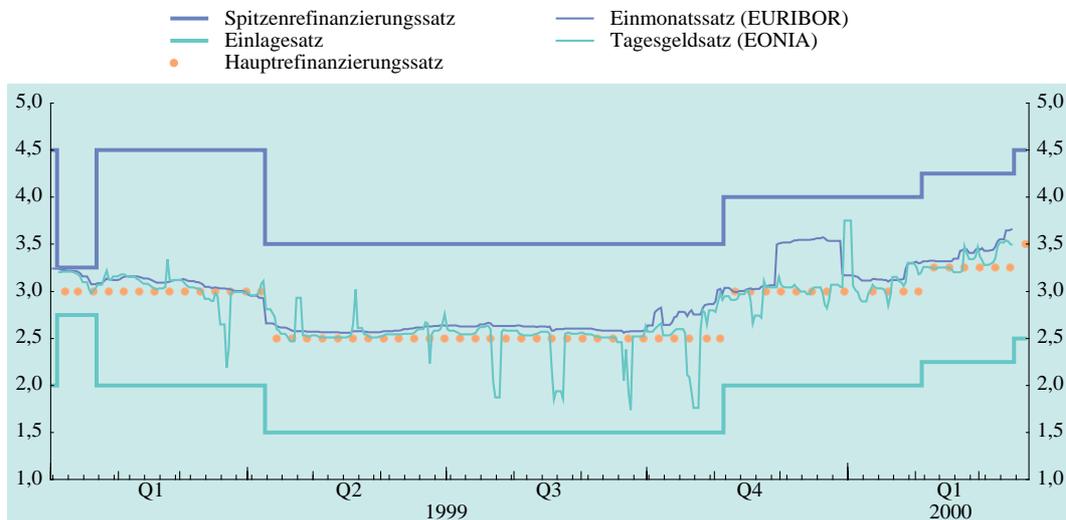
Die Zinssätze, die für die drei wichtigsten geldpolitischen Instrumente zu Beginn der dritten Stufe der Wirtschafts- und Währungsunion (WWU) gelten sollten, wurden am 22. Dezember 1998 offiziell bekannt gegeben. Der Beschluss folgte auf eine koordinierte Zinssenkung durch die nationalen Zentralbanken im früheren Verlauf des Dezembers 1998, mit der die Konvergenz der offiziellen Zinssätze in den Ländern, die nunmehr das Eurogebiet bilden, faktisch zum Abschluss gebracht wurde. Am 22. Dezember 1998 wurde der Zinssatz für das erste im Jahr 1999 durchzuführende Hauptrefinanzierungsgeschäft auf 3,0 % festgesetzt. Außerdem wurden die Zinssätze für die Spitzenrefinanzierungsfazilität und die Einlagefazilität mit Wirkung vom 1. Januar 1999 auf 4,5 % bzw. 2,0 % festgesetzt. Ferner beschloss der EZB-Rat, für den Zeitraum vom 4. bis 21. Januar 1999 vorübergehend einen „engen Korridor“ für die kurzfristigen Marktzinsen zu schaffen, um die Umstellung auf den einheitlichen Geldmarkt zu erleichtern, und setzte die Zinssätze für die Spitzenrefinanzierungsfazilität und die Einlagefazilität für diesen Zeitraum auf 3,25 % bzw. 2,75 % fest (siehe Abbildung I und den Abschnitt „Chronik der geldpolitischen Maßnahmen des Eurosystems“).

Im ersten Quartal 1999 blieb der Inflationsdruck gering. Die anhand des HVPI gemessene Inflationsrate lag im Dezember 1998 bei 0,8 % und blieb auch im Januar und Februar 1999 unverändert. In diesem von niedriger Inflation geprägten Umfeld gab es Anzeichen dafür, dass sich die Konjunktur im Eurogebiet – in erster Linie auf Grund der geringeren Auslandsnachfrage – stärker abgeschwächt haben könnte, als Ende 1998 angenommen worden war. Die Daten zum realen BIP-Wachstum wiesen auf eine erhebliche konjunkturelle Verlangsamung hin. Auch das Wachstum der Industrieproduktion verlor an

Abbildung I

EZB-Zinssätze und Geldmarktsätze

(in % p.a.; Tageswerte)



Quellen: EZB und Reuters.

Schwung, und das Vertrauen der Industrie ging kontinuierlich zurück. Vor diesem Hintergrund wurde zunehmend deutlich, dass die Risiken für die Preisstabilität auf mittlere Frist vor allem nach unten gerichtet waren.

Allerdings musste bei der Beurteilung der Aussichten für die Preisstabilität auch in Betracht gezogen werden, dass einige der Indikatoren Anfang 1999 in die entgegengesetzte Richtung zu weisen schienen. So lag der gleitende Dreimonatsdurchschnitt der Jahreswachstumsraten von M3 für den Zeitraum von Dezember 1998 bis Februar 1999 bei rund 5,0 % und damit etwas über dem Referenzwert. Die monetären Daten für Januar 1999 zeigten eine erhebliche Zunahme der täglich fälligen Einlagen. Auch die Ausleihungen an den privaten Sektor weiteten sich Anfang 1999 mit einer Jahresrate von rund 10 % rasch aus. Außerdem blieb das Vertrauen der Verbraucher trotz der konjunkturellen Abkühlung vergleichsweise hoch. Schließlich begannen Mitte Februar 1999 auch die Ölpreise zu steigen, und der effektive Wechselkurs des Euro ging in den ersten Monaten des Jahres zurück. Diese beiden Faktoren übten also ebenfalls einen Aufwärtsdruck auf die Preise aus.

Folglich wurde der EZB-Rat Anfang 1999 mit gegensätzlichen Signalen konfrontiert. Was die Geldmengenentwicklung betraf, so lag das M3-Wachstum allerdings noch nahe beim Referenzwert von 4 ½ %. Zudem schienen die besonderen Umstände im Zusammenhang mit dem Übergang zur dritten Stufe der WWU erheblich zum steilen Anstieg der täglich fälligen Einlagen im Januar beigetragen zu haben. Diese Auffassung wurde durch die teilweise Umkehrung des Wachstums der täglich fälligen Einlagen im Februar bestärkt. Außerdem war nicht auszuschließen, dass auch institutionelle Faktoren, wie beispielsweise Änderungen bei der statistischen Erfassung und die Umstellung auf das neue Mindestreservesystem, zum außergewöhnlich starken Geldmengenwachstum im Januar beigetragen hatten. Angesichts der Unsicherheit hinsichtlich der Analyse der Geldmengenentwicklung Anfang 1999 und der damals noch geringen Abweichung vom Referenzwert sah der EZB-Rat daher zu diesem Zeitpunkt bei der monetären Entwicklung keine Anzeichen eines Inflationsrisikos.

Da die Inflationsraten insgesamt deutlich unterhalb der Obergrenze der Preisstabilitätsdefinition des Eurosystems lagen und hinsicht-

lich der zukünftigen Preisentwicklung auf Grund der konjunkturellen Abschwächung von einem Abwärtsdruck auszugehen war, beschloss der EZB-Rat am 8. April 1999, den Hauptrefinanzierungssatz um 50 Basispunkte auf 2,5 % herabzusetzen. Gleichzeitig senkte er den Zinssatz für die Spitzenrefinanzierungsfazilität um 100 Basispunkte auf 3,5 % und den Zinssatz für die Einlagefazilität um 50 Basispunkte auf 1,5 %, wodurch ein symmetrischer Zinskorridor um den Hauptrefinanzierungssatz geschaffen wurde. Diese Zinsschritte wurden als angemessene Vorsichtsmaßnahme erachtet, um auf mittlere Frist Preisstabilität zu sichern und dadurch zu einer besseren Ausnutzung des wirtschaftlichen Wachstumspotenzials des Eurogebiets beizutragen.

Im weiteren Jahresverlauf wirkten eher treibende als dämpfende Faktoren auf die Preisstabilität ein. Der gleitende Dreimonatsdurchschnitt der Jahreswachstumsrate von M3 stieg langsam an und näherte sich im Sommer einem Stand von 6,0 %. Selbst unter Ausklammerung der außergewöhnlichen Entwicklungen unmittelbar zu Beginn des Jahres 1999 zeichnete sich eindeutig eine anhaltende Ausweitung der Geldmenge ab. Die Jahreswachstumsrate der täglich fälligen Einlagen blieb hoch, und zugleich stiegen auch die Ausleihungen an den privaten Sektor weiterhin rasch an, was bestätigte, dass reichlich Liquidität vorhanden war.

Gleichzeitig hellte sich das außenwirtschaftliche Umfeld auf, da sich die Lage in den asiatischen Volkswirtschaften stabilisierte und anschließend besserte, während sich die Sorgen um Turbulenzen an den Finanzmärkten anderer Schwellenländer legten. In den Vereinigten Staaten gab es zudem Hinweise auf eine anhaltend lebhaftere Konjunktorentwicklung. Unter diesen Rahmenbedingungen belebte sich auch die Konjunktur im Euro-Währungsgebiet schrittweise wieder. Die ersten Anzeichen dieses Erholungsprozesses kamen im deutlichen Anstieg des Vertrauens der Industrie im Laufe des Sommers zum Ausdruck. Die Industrieproduktion stabilisierte sich im zweiten Quartal 1999 und beschleunigte sich

im dritten Quartal. Zudem wies die stetige Zunahme der Anleiherenditen im Sommer darauf hin, dass am Markt auf lange Sicht von einer Verbesserung der Wirtschaftslage ausgegangen wurde und dass auch verstärkt ein Anziehen der Preise erwartet wurde. Insgesamt zeichnete sich allmählich ab, dass sich die Konjunktur im Euro-Währungsgebiet im Verlauf des Jahres 1999 und im Jahr 2000 erheblich beschleunigen würde. Hinzu kam, dass der effektive Wechselkurs des Euro weiter zurückging, während die Ölpreise weiter anstiegen, was sich beides nach und nach auf die Verbraucherpreise auszuwirken begann.

Demnach hatten sich die inflationserhöhenden Faktoren in der Summe seit Anfang des Sommers allmählich verstärkt, während die Preisdämpfungsrisiken, die bei der Zinssenkung der EZB im April noch vorgeherrscht hatten, verschwunden waren. Angesichts dieser Entwicklung beschloss der EZB-Rat am 4. November 1999, den Zinssatz für die Hauptrefinanzierungsgeschäfte um 50 Basispunkte auf 3,0 % anzuheben. Gleichzeitig wurden die Zinssätze für die Einlagefazilität und die Spitzenrefinanzierungsfazilität ebenfalls um jeweils 50 Basispunkte auf 2,0 % bzw. 4,0 % erhöht.

Diese geldpolitische Kursänderung sollte verhindern, dass die reichliche Liquiditätsversorgung mittelfristig zu einem Aufwärtsdruck auf die Preise führt, und dazu beitragen, die erwartete Inflation sicher unter 2 % zu halten. Außerdem wurde davon ausgegangen, dass durch eine solche frühzeitige Zinsanhebung eine größere Erhöhung zu einem späteren Zeitpunkt vermieden und damit zu einem inflationsfreien Wachstum über einen längeren Zeitraum hinweg beigetragen werden könne. Die Höhe des Zinsschritts diente auch dazu, Unsicherheiten bezüglich des zukünftigen geldpolitischen Kurses auszuräumen und dadurch die an den Finanzmärkten möglicherweise vorhandenen Risikoprämien zu reduzieren. Zudem sollte sie dazu beitragen, einen eventuellen Anstieg der Volatilität am Geldmarkt im Zusammenhang mit der Jahr-2000-Umstellung zu begrenzen.

Auf seiner Sitzung am 2. Dezember 1999 überprüfte der EZB-Rat, wie bereits im Dezember 1998 angekündigt, den Referenzwert für das Geldmengenwachstum. Dabei bestätigte er den bisherigen Referenzwert für das M3-Wachstum von 4 ½ % pro Jahr. Dieser Beschluss wurde gefasst, weil die Grunddaten, anhand derer der Referenzwert im Dezember 1998 ursprünglich festgesetzt worden war – nämlich die Preisstabilitätsdefinition des Eurosystems (ein Anstieg des HVPI im Eurogebiet von unter 2 % gegenüber dem Vorjahr) sowie die Annahmen für das Trendwachstum des realen BIP (2 % bis 2 ½ %) und für den trendmäßigen Rückgang der Einkommensumlaufgeschwindigkeit von M3 (½ % bis 1 %) – grundsätzlich unverändert geblieben waren.

Ferner beschloss der EZB-Rat, dass er die monetäre Entwicklung in Relation zum Referenzwert nach wie vor auf der Basis eines gleitenden Dreimonatsdurchschnitts der Jahreswachstumsraten von M3 beurteilen werde. Außerdem betonte er nochmals, dass diese Beurteilung parallel zu der breit fundierten Einschätzung der Aussichten für die Preisentwicklung stattfinden werde, die die zweite Säule der Strategie des Eurosystems darstellt. Auf diese Weise werden geldpolitische Entscheidungen, die auf die mittelfristige

Gewährleistung der Preisstabilität abzielen, nach wie vor auf beiden Säulen der geldpolitischen Strategie basieren. Schließlich wurde beschlossen, den Referenzwert für die Geldmenge künftig in jährlichen Abständen zu überprüfen, wobei die nächste Überprüfung im Dezember 2000 stattfinden soll.

Ende 1999 und Anfang 2000 wiesen die Geldmengenausweitung und das Wachstum der Ausleihungen nach wie vor auf eine großzügige Liquiditätsausstattung im Euroraum hin. Gleichzeitig trug die Entwicklung der Wechselkurse und der Rohstoffpreise weiterhin zum Anstieg der Einfuhrpreise und -kosten im Euro-Währungsgebiet bei. Da die Aufwärtsbewegungen in diesen Bereichen ausgeprägter waren und länger anhielten als ursprünglich erwartet, stieg das Risiko von Zweitrundeneffekten bei den Verbraucherpreisen erheblich an, zumal im Eurogebiet eine kräftige konjunkturelle Erholung eingesetzt hatte. Da beide Säulen der geldpolitischen Strategie des Eurosystems auf Inflationsgefahren hindeuteten, beschloss der EZB-Rat am 3. Februar und am 16. März 2000, die Zinssätze für die Hauptrefinanzierungsgeschäfte, die Einlagefazilität und die Spitzenrefinanzierungsfazilität jeweils um weitere 25 Basispunkte anzuheben.

2 Monetäre und finanzielle Entwicklung

2.1 Monetäre Entwicklung

M3-Wachstum über dem Referenzwert

Die Jahreswachstumsrate des weit gefassten Geldmengenaggregats M3 stieg im Verlauf des Jahres 1999 allmählich an. Der Dreimonatsdurchschnitt der Jahreswachstumsraten von M3 belief sich für den Zeitraum von Oktober bis Dezember auf 6,0 % (siehe Abbildung 2), gegenüber 4,8 % im letzten Quartal 1998. Das Wachstum der Geldmenge M3 wich also zunehmend vom Referenzwert von 4 ½ % ab. Im Jahresdurchschnitt weitete sich die Geldmenge M3 1999 um 5,7 % aus, verglichen mit 4,9 % im Jahr 1998 und 4,1 % im Jahr 1997.

Die Expansion der Geldmenge im Jahr 1999 wurde durch die niedrigen Opportunitätskosten insbesondere der liquidesten Komponenten von M3 gefördert. Außerdem dürfte der Konjunkturaufschwung im Euro-Währungsgebiet die Geldnachfrage zu Transaktionszwecken angekurbelt haben. Hinzu kommt, dass sich auch einmalige Portfolio-

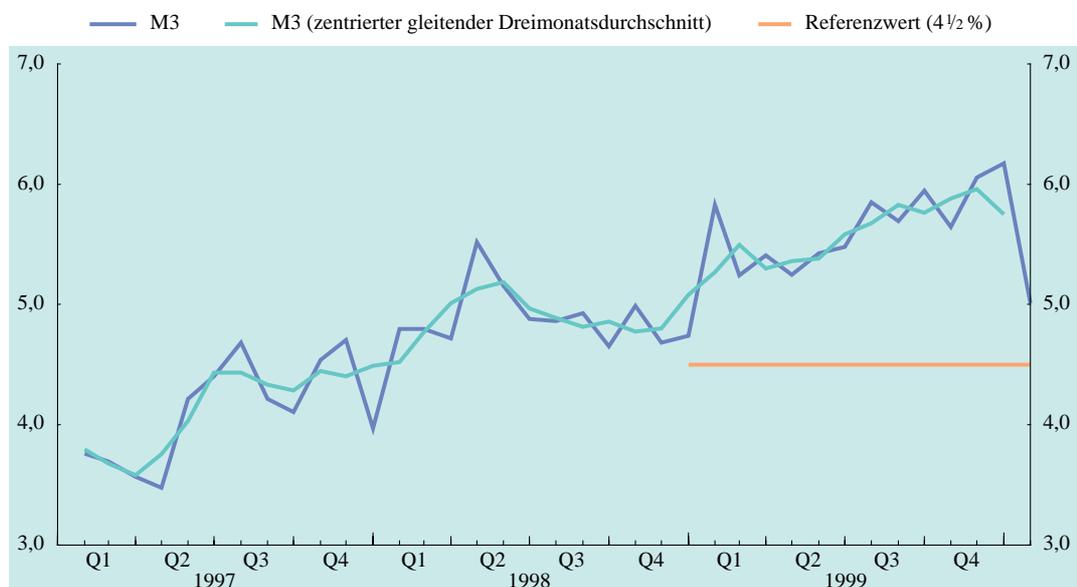
umschichtungen im Zusammenhang mit der Einführung des Euro und des neuen Mindestreservesystems zu Beginn des Jahres auf das Wachstum der Geldmenge M3 ausgewirkt haben dürften. Insgesamt spiegelte die Geldmengenexpansion über weite Strecken des Jahres 1999 eine reichliche Liquiditätsversorgung wider.

Was die einzelnen Komponenten der Geldmenge M3 betrifft, erholte sich der Bargeldumlauf im Jahr 1999 wieder, nachdem seine Entwicklung im Jahr zuvor sehr gedämpft gewesen war. Im vierten Quartal 1999 erreichte die Jahreswachstumsrate des Bargeldumlaufs einen Wert von 6,4 %, verglichen mit nur 0,4 % im letzten Quartal 1998 und 2,7 % im letzten Quartal 1997 (siehe Abbildung 3). Der Konjunkturaufschwung und die niedrigen Opportunitätskosten der Bargeldhaltung könnten zu diesem Aufwärtstrend beigetragen haben. Ferner war gegen Ende des Jahres 1999 ein vorübergehender Anstieg der Bargeldnachfrage auf Grund von Unsicherheiten in Bezug auf den Jahrtausendwechsel zu verzeichnen.

Abbildung 2

M3-Wachstum im Euroraum

(Veränderung gegen Vorjahr in %)

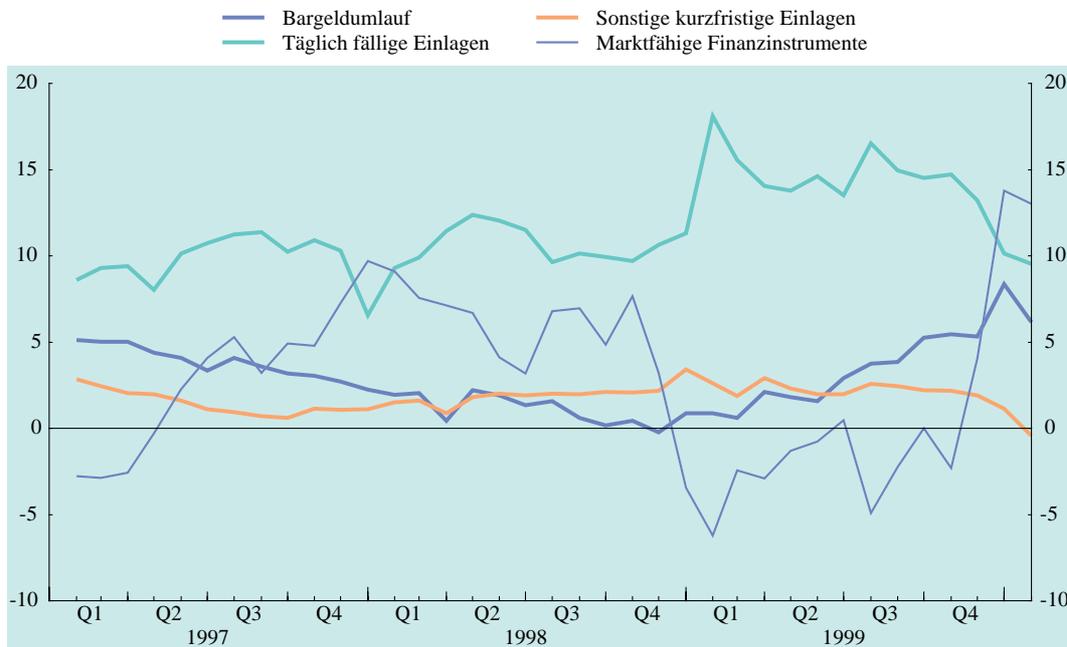


Quelle: EZB.

Abbildung 3

M3-Komponenten im Euroraum

(Veränderung gegen Vorjahr in %)



Quelle: EZB.

Die täglich fälligen Einlagen nahmen 1999 sehr stark zu, obwohl sich das Wachstum gegen Ende des Jahres etwas verlangsamte. Im letzten Quartal 1999 betrug die Zunahme gegenüber der entsprechenden Vorjahresperiode 12,7 %, verglichen mit 10,6 % im vierten Quartal 1998 und 9,3 % im entsprechenden Zeitraum des Jahres 1997. Im Januar 1999 schnellte die Nachfrage nach diesen Einlagen auf Grund der besonderen Umstände zu Beginn der WWU nach oben. Die relativ starke Nachfrage nach täglich fälligen Einlagen im Jahr 1999 könnte außerdem auf die moderate Inflation, die niedrigen Zinsen und die damit einhergehenden geringen Opportunitätskosten von täglich fälligen Einlagen sowie auf die konjunkturelle Belebung im Eurogebiet zurückzuführen gewesen sein.

Dagegen wiesen die kurzfristigen Einlagen ohne täglich fällige Einlagen (d. h. die Einlagen mit einer Kündigungsfrist von bis zu drei Monaten oder einer vereinbarten Laufzeit von bis zu zwei Jahren) im Jahr 1999 wie bereits in den vorangegangenen Jahren ein eher gedämpftes Wachstum auf. Im letzten Quartal

1999 übertrafen sie ihren Stand im entsprechenden Vorjahresquartal um 1,7 %, verglichen mit 2,6 % im vierten Quartal 1998 und 1,1 % im vierten Quartal 1997. Die offensichtlich geringe Attraktivität dieser sonstigen kurzfristigen Einlagen könnte damit zusammenhängen, dass sich das Zinsgefälle zwischen diesen Einlagen und den täglich fälligen Einlagen in den ersten drei Quartalen 1999 erheblich verringerte und anschließend relativ niedrig blieb. Außerdem könnte der insgesamt steilere Verlauf der Zinsstrukturkurve im Jahr 1999 mit Umschichtungen hin zu längerfristigen Kapitalanlagen einhergegangen sein. In einigen Ländern hingen die Portfoli Umschichtungen zu Lasten der sonstigen kurzfristigen Einlagen vermutlich auch mit den in den vergangenen Jahren deutlich gesunkenen Inflationserwartungen zusammen.

Die Nachfrage nach den anderen in M3 erfassten Instrumenten (marktfähigen Finanzinstrumenten und Repogeschäften) hat sich im Jahr 1999 nach einem erheblichen Rückgang Ende 1998 und Anfang 1999 deutlich erholt. Im letzten Vierteljahr 1999 lag ihre Jahres-

wachstumsrate bei 5,2 %, verglichen mit 2,5 % im letzten Quartal 1998 und 7,3 % im letzten Quartal 1997. Die Erholung im Laufe des Jahres 1999 hing in erster Linie mit der starken Wachstumsbeschleunigung sowohl bei den Geldmarktfondsanteilen als auch bei den Schuldverschreibungen mit einer Ursprungslaufzeit von bis zu einem Jahr zusammen. Die Nachfrage nach diesen M3-Komponenten könnte vorübergehend von der Unsicherheit angeheizt worden sein, die an den Finanzmärkten insbesondere im Spätsommer und Herbst hinsichtlich der zukünftigen Entwicklung der Anleiherenditen herrschte. In solchen Fällen wird häufig auf kurzfristige marktfähige Anlagewerte zurückgegriffen, um vorübergehend Mittel „zwischenzuparken“, da diese Instrumente relativ liquid sind und eine höhere Rendite abwerfen als Einlagen mit einer vereinbarten Laufzeit von bis zu zwei Jahren. Die Attraktivität dieser Einlagen wurde durch den Anstieg der kurzfristigen Marktzinsen ab Ende September zusätzlich erhöht. Die Zahlungsbilanzstatistiken einiger Länder des Eurogebiets weisen darauf hin, dass das Wachstum der Geldmarktfondsanteile und Geldmarktpapiere sowie der Schuldverschreibungen im Jahr 1999 teilweise auf den Erwerb dieser Instrumente durch Ansässige außerhalb des Euro-Währungsgebiets zurückzuführen ist. Obwohl in M3 nur Geldbestände der Ansässigen des Eurogebiets erfasst werden sollten, ist es gegenwärtig statistisch nicht möglich, die von MFIs begebenen marktfähigen Wertpapiere im Besitz von Gebietsfremden gesondert auszuweisen. Deshalb ist bei der Interpretation der Entwicklung dieser marktfähigen Finanzinstrumente Vorsicht geboten. Allerdings dürfte dies die Gesamtbeurteilung des Geldmengenwachstums im Jahr 1999 nicht erheblich beeinträchtigt haben.

Im Januar 2000 ging die Jahresrate von M3 deutlich auf 5 % zurück, gegenüber 6,2 % im Dezember 1999. Dies war jedoch in erster Linie auf einen Basiseffekt zurückzuführen, da der monatliche Anstieg von M3 im Januar 1999 aufgrund der besonderen Umstände zu Beginn der dritten Stufe der WWU besonders ausgeprägt gewesen war.

Kräftige Expansion der Ausleihungen

Was die Gegenposten von M3 in der konsolidierten Bilanz des MFI-Sektors betrifft, so lag die Jahreswachstumsrate der Ausleihungen an private Haushalte und Unternehmen über weite Strecken des Jahres 1999 zwischen 10 % und 11 %. Bei den einzelnen Komponenten der Ausleihungen an den privaten Sektor weiteten sich die ausstehenden Kredite (die rund 90 % der gesamten Ausleihungen an den privaten Sektor ausmachen) im Jahr 1999 im Durchschnitt mit einer Rate von 10,0 % gegenüber dem Vorjahr aus. Ihr kräftiges Wachstum hielt auch im Januar 2000 an, als eine Jahresrate von 8,7 % verzeichnet wurde. Demgegenüber waren sie 1998 und 1997 um durchschnittlich 8,3 % bzw. 6,6 % expandiert. Die Aufschlüsselung der Kredite der MFIs an Ansässige im Euroraum nach Schuldnergruppen, Arten und Ursprungslaufzeiten weist darauf hin, dass die starke Expansion der Kreditgewährung an den privaten Sektor auf breiter Basis erfolgte.

Das dynamische Wachstum der Kredite an private Haushalte und Unternehmen hing vermutlich in erster Linie mit den – im historischen Vergleich – niedrigen Kreditzinsen der Banken und mit dem Konjunkturaufschwung im Euro-Währungsgebiet zusammen. In der ersten Jahreshälfte setzte sich bei allen Arten von Kreditzinsen im Kundengeschäft der Banken der Abwärtstrend fort, der bereits in den vorangegangenen Jahren zu beobachten gewesen war (siehe Abbildung 4). Danach tendierten die Zinssätze für Wohnungsbaukredite und längerfristige Unternehmenskredite wieder nach oben. Dieser Aufwärtstrend spiegelte – zeitlich verzögert – den Anstieg der Kapitalmarktzinsen wider, der im Mai 1999 eingesetzt hatte. Die höheren Geldmarktzinsen, die eine geldpolitische Straffung vorweggenommen hatten, führten gegen Ende 1999 zu einem leichten Anstieg der Bankzinsen für Konsumentenkredite und kurzfristige Unternehmenskredite. Die Tatsache, dass sich das Kreditwachstum trotz steigender Zinsen weiterhin stark entwickelte, lässt vermuten, dass die Konjunkturbelebung bei der anhaltend kräftigen Expansion

der Kreditvergabe an den privaten Sektor im späteren Jahresverlauf 1999 eine wichtige Rolle gespielt hat. Allerdings könnte es zu jener Zeit auch zu vorgezogenen Kreditaufnahmen gekommen sein, da private Kreditnehmer mit einer weiteren Erhöhung der Kreditzinsen rechneten. Schließlich trugen auch die zahlreichen Fusions- und Übernahmeaktivitäten (siehe Abschnitt 2.2), die meist durch kurz- und mittelfristige Kredite teilfinanziert wurden, sowie die Wechselwirkung von Hypothekendarlehen und rasch ansteigenden Immobilienpreisen in einigen Ländern des Eurogebiets zur Ausweitung der Kredite im Jahr 1999 bei.

Die Expansion der Ausleihungen an die öffentlichen Haushalte blieb 1999 mit einer durchschnittlichen Jahreswachstumsrate von 1,1 % gedämpft. Dieses zögerliche Wachstum war sowohl bei den Direktkrediten als auch bei den MFI-Beständen an Staatsschuldverschreibungen zu beobachten und stand im Einklang mit dem abnehmenden Finanzierungsbedarf der öffentlichen Haushalte im Jahr 1999.

Bei den übrigen Gegenposten von M3 stiegen die längerfristigen finanziellen Verbindlichkeiten des MFI-Sektors 1999 analog zum steileren Verlauf der Zinsstrukturkurve relativ kräftig an. So wurde im vierten Quartal eine Jahresrate von 7,3 % verzeichnet, verglichen mit 4,7 % im letzten Quartal 1998.

Schließlich gingen die Nettoforderungen des MFI-Sektors gegenüber dem Nicht-Euro-Währungsgebiet im Vorjahresvergleich stark zurück, und zwar um 166 Mrd €. In diesem Rückgang kam zum Ausdruck, dass bei den Transaktionen von gebietsansässigen Nicht-MFIs mit Gebietsfremden per saldo Mittel abflossen.

2.2 Finanzmärkte

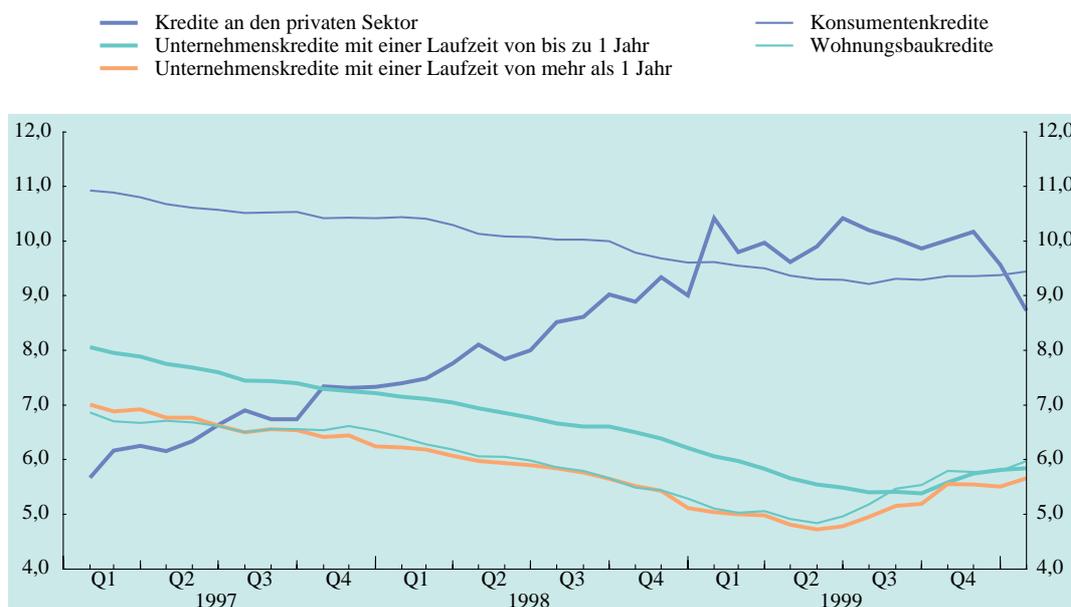
Kräftige Ausweitung der Unternehmensfinanzierung durch Schuldverschreibungen

Der Übergang zur dritten Stufe der WWU wirkte bei der Entwicklung und Integration der Kapitalmärkte im Euro-Währungsgebiet

Abbildung 4

Kreditgewährung an den privaten Sektor und Zinsen im Kundengeschäft

(Kredite: Veränderung gegen Vorjahr in %; Zinsen in % p.a.)



Quelle: EZB.

in Richtung eines gesamteuropäischen Kapitalmarktes als Katalysator.

Die bedeutendste Entwicklung bei den in Euro denominierten Anleihen war im Jahr 1999 zweifellos das rasche Wachstum des Marktes für private Anleihen bzw. Unternehmensan-

leihen, der wesentlich stärker expandierte, als es viele Marktbeobachter vor der Einführung des Euro erwartet hatten. Dieser Markt gewann durch die Emission hoch dotierter Schuldverschreibungen, die mit einer Reihe größerer Fusionen und Übernahmen in der ersten Jahreshälfte 1999 zusammenhingen, an

Kasten I

Strukturelle Veränderungen im Bankensektor und ihre Bedeutung für die Geldpolitik

Die Entwicklung der Wettbewerbslage im Finanzdienstleistungsbereich und die damit zusammenhängenden strukturellen Veränderungen im Bankensektor sind auch für die einheitliche Geldpolitik von Bedeutung. In der Vergangenheit waren im Eurogebiet die Banken die wichtigsten Anbieter von Finanzdienstleistungen an relativ fragmentierten und geschützten nationalen Märkten. Durch den Abbau von Wettbewerbsbeschränkungen zwischen den verschiedenen nationalen und regionalen Märkten hat sich der Wettbewerb der Banken untereinander sowie mit anderen Finanzdienstleistern jedoch verstärkt. Diese Veränderung des Wettbewerbumfelds hat die Banken gezwungen, ihre Effizienz zu steigern, und sie leiteten Initiativen zur Erhaltung ihrer Wettbewerbsfähigkeit ein. Ersichtlich ist dies unter anderem an den Fusions- und Übernahmeaktivitäten, die sich in den vergangenen Jahren beträchtlich ausgeweitet haben. Der Prozess der Umstrukturierung und Konsolidierung setzte sich auch im Jahr 1999 fort, wobei vor allem relativ viele große Institute an Zusammenschlüssen beteiligt waren.

Antriebskräfte der Umstrukturierung und Konsolidierung im Bankensektor des Euro-Währungsgebiets sind vor allem der technische Fortschritt, Globalisierung, Deregulierung und die verstärkte Nachfrage nach anspruchsvollen Finanzdienstleistungen. Die Einführung des Euro scheint in diesem Zusammenhang als Katalysator gewirkt zu haben. Tatsächlich dürften diese Antriebskräfte den Markt derart umgestalten, dass die Finanzdienstleistungen wettbewerbsfähiger werden und es zu einer engeren Verflechtung, sowohl innerhalb des Eurogebiets als auch weltweit, kommen dürfte.

Bei den Fusionen und Übernahmen im Bankensektor handelte es sich bisher allerdings nur selten um grenzüberschreitende Aktivitäten innerhalb des Eurogebiets. Die Konzentration auf nationale Zusammenschlüsse lässt sich damit erklären, dass die Banken Synergieeffekte anstreben, um damit ihre Effizienz zu steigern, und Defensivstrategien ergreifen. Ähnlichkeiten im kulturellen Umfeld sowie die Erwartung, dass Fusionen und Übernahmen auf nationaler Ebene überschaubarer bleiben als grenzüberschreitende Zusammenschlüsse, scheinen ebenfalls eine wichtige Rolle zu spielen. Die nationale Ausrichtung der Fusionen und Übernahmen hat Bedenken hinsichtlich der höheren Marktanteile der großen nationalen Institute aufkommen lassen. Obwohl nicht auszuschließen ist, dass sich dies auf kurze Sicht negativ auf den lokalen Wettbewerb auswirkt, scheinen sich am Markt für Finanzdienstleistungen auf lange Frist vor allem ein schärferer Wettbewerb und eine geringere Zersplitterung abzuzeichnen.

Die veränderten Wettbewerbsbedingungen am Bankenmarkt sowie ihre möglichen Auswirkungen auf die Finanzkraft des Sektors könnten auch den geldpolitischen Transmissionsmechanismus beeinflussen. Erstens könnte es zu einer Beschleunigung der geldpolitischen Transmissionsabläufe kommen, da Banken an wettbewerbsintensiveren Märkten ihre Zinssätze im Kundengeschäft in der Regel schneller an Änderungen der Marktzinsen anpassen. Zweitens könnte sich infolge des Wandels im Verhältnis zwischen Bank und Kunde, das besonders bei der Finanzierung kleiner Unternehmen und privater Haushalte eine wichtige Rolle spielt, die relative Bedeutung der geldpolitischen Kreditkanäle ändern. Schließlich dürfte eine Verschärfung des Wettbewerbs im Euro-Währungsgebiet auch tendenziell die Verflechtung der Bankensysteme der an der Währungsunion teilnehmenden Staaten beschleunigen und damit zu einem Abbau der länderspezifischen Asymmetrien im geldpolitischen Transmissionsmechanismus führen.

Dynamik. Dass der Markt für Euro-Unternehmensanleihen diese Emissionen relativ problemlos und rasch absorbieren konnte, wurde allgemein als wichtiges Indiz für die zunehmende Markttiefe angesehen. Insbesondere die Emissionen von Euro-Schuldverschreibungen privater nichtfinanzieller Kapitalgesellschaften und privater Versorgungsunternehmen erhöhten sich 1999 im Vergleich zum vorangegangenen Jahr. Kommerziellen Wirtschaftsinformationsdiensten zufolge waren die Banken im Jahr 1999 die größten privaten Emittenten von Schuldverschreibungen. Auf sie entfiel der überwiegende Teil des gesamten Emissionsvolumens im privaten Sektor. Es folgten die nichtfinanziellen Kapitalgesellschaften, die sonstigen Finanzierungsgesellschaften und die Versorgungsunternehmen. Aus globaler Sicht nahm der Nettoabsatz von Euro-Schuldverschreibungen insbesondere im Vergleich zum Absatz von auf US-Dollar lautenden Schuldverschreibungen 1999 sehr stark zu. Auch beim Absatz von in Yen denominierten Papieren war 1999 gegenüber dem Vorjahr eine deutliche Erholung zu verzeichnen.

Eine der wichtigsten Ursachen für die Expansion des Marktes für Euro-Unternehmensanleihen war der fortlaufende Umstrukturierungsprozess in der europäischen Unternehmenslandschaft, der bei den privaten Unternehmen eine starke Nachfrage nach finanziellen Mitteln hervorgerufen hat. Allgemein nahmen die Fusions- und Übernahmehaktivitäten im Eurogebiet im Jahr 1999 sowohl im Banken- als auch im Nichtbankensektor beträchtlich zu (siehe Kasten I). Unternehmen im Euroraum, die Fusionen und Übernahmen sowie Operationen wie Leveraged Buyouts (Unternehmensübernahmen durch die Emission hochverzinslicher Anleihen) tätigten, finanzierten diese Geschäfte zu einem beträchtlichen Teil durch hoch dotierte Emissionen von Euro-Schuldverschreibungen, die häufig der Rückzahlung von Überbrückungsfazilitäten (vorwiegend Konsortialkrediten) dienen. Dies führte zu einigen sehr umfangreichen Emissionen, wie sie in der Geschichte der europäischen Kapitalmärkte bisher noch nicht da gewesen waren. Der er-

heblich stärkere Absatz von privaten Euro-Schuldverschreibungen im Jahr 1999 ging mit einem Rückgang der relativen Bedeutung des Staatssektors an den Märkten für Schuldverschreibungen einher, in dem auch die geringere Zunahme des Finanzierungsbedarfs der öffentlichen Haushalte im Vergleich zu den vorangegangenen Jahren zum Ausdruck kam. Außerdem schien die erhöhte Emissionstätigkeit bei den Unternehmensschuldverschreibungen auch damit zusammenzuhängen, dass sich die Nachfrage auf Grund der historisch niedrigen Zinssätze in Richtung risikoreicherer Wertpapiere verlagerte, da hier höhere Renditen erwartet wurden.

Wie im Artikel „Das Euro-Währungsgebiet ein Jahr nach Einführung des Euro: Wesentliche Merkmale und Veränderungen in der Finanzstruktur“ im Monatsbericht vom Januar 2000 dargelegt wurde, gab es an den Kapitalmärkten im Eurogebiet im Jahr 1999 einige nennenswerte Entwicklungen. Hierzu zählen unter anderem die engere Zusammenarbeit der nationalen Börsen und die Entwicklung neuer Plattformen für den elektronischen Handel sowohl an den Anleihe- als auch an den Aktienmärkten.

Geldmarktzinsen spiegeln EZB-Zinssätze wider

Im Jahr 1999 gelang es der EZB, die kurzfristigen Geldmarktsätze über den Zinssatz ihrer Hauptrefinanzierungsgeschäfte zu steuern. Der am EONIA („euro overnight index average“) gemessene Tagesgeldsatz lag in der Regel sehr nah beim Hauptrefinanzierungssatz, wobei der Abstand zwischen den beiden Zinssätzen 1999 durchschnittlich 3 Basispunkte betrug (siehe Abbildung I). Der EONIA-Satz wies eine relativ geringe Volatilität auf. Etwas stärkere Schwankungen wurden gewöhnlich nur gegen Ende der Mindestreserve-Erfüllungsperioden verzeichnet, als die Banken darauf achten mussten, ihr Mindestreserve-Soll zu erfüllen. Angesichts der gleichmäßigen Entwicklung des EONIA-Satzes sah die EZB im Jahr 1999 keine Notwendigkeit, Feinststeuerungsoperationen in Form von Offenmarktgeschäften durchzuführen.

Die übrigen Geldmarktsätze waren mit Ausnahme der Zeitpunkte, zu denen die Marktteilnehmer eine Zinsänderung der EZB erwarteten, und gegen Jahresende, als es auf Grund von Unsicherheiten am Markt im Zusammenhang mit der Umstellung auf das Jahr 2000 zu einem Anstieg der Kurzfristzinsen kam, ebenfalls stabil.

Zu Beginn des Jahres 1999 war die Zinsstrukturkurve am Geldmarkt relativ flach, und die EURIBOR-Sätze im Ein- bis Zwölfmonatsbereich bewegten sich innerhalb einer engen Bandbreite von 3,21 % bis 3,26 % (siehe Abbildung 5). Im Laufe des ersten Quartals gingen die Geldmarktsätze zurück, da am Markt verstärkt von einem baldigen Rückgang der Kurzfristzinsen ausgegangen wurde.

Nach der Bekanntgabe des Zinssenkungsbeschlusses des EZB-Rats vom 8. April 1999 gingen die Geldmarktzinsen weiter zurück. Da der EZB-Rat zum Zeitpunkt des Zinsschritts jedoch deutlich zum Ausdruck brachte, dass er für die nähere Zukunft keine weiteren Zinssenkungen plane, wies die Zinsstrukturkurve am Geldmarkt unmittelbar nach der Zinsanpassung wieder eine positive Steigung auf. Im Verlauf des Sommers, als sich die

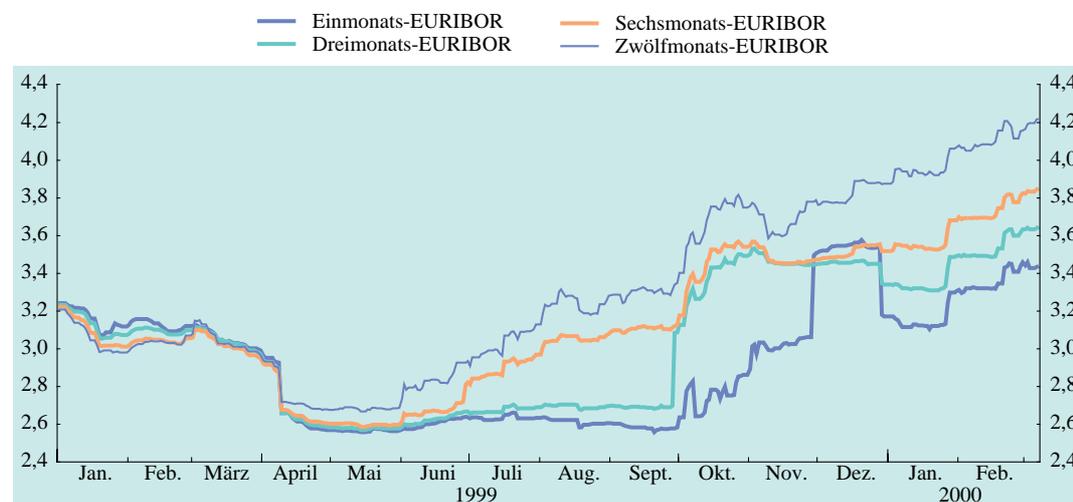
Erwartungen einer allmählichen Verbesserung der Konjunkturlage im Eurogebiet verstärkten und sich bei der Geldmengenentwicklung tendenziell eine zunehmende Überschreitung des Referenzwerts für das M3-Wachstum abzeichnete, stiegen die Geldmarktzinsen nach und nach wieder an. Dieser Anstieg spiegelte auch die zunehmenden Erwartungen am Markt wider, dass die EZB die Zinsen erhöhen würde. Die Entwicklung setzte sich im Herbst weiter fort. Als die EZB schließlich am 4. November 1999 ihren Zinsanhebungsbeschluss bekannt gab, war dieser am Geldmarkt bereits vollständig vorweggenommen worden. In den Tagen nach der Bekanntgabe gingen die Schwankungen der Geldmarktzinsen beträchtlich zurück.

Die Entwicklung der Kurzfristzinsen war jedoch vor allem zum Jahresende 1999 nicht einfach zu interpretieren, da sich in ihr auch die Befürchtungen an den Märkten hinsichtlich möglicher Auswirkungen der Jahr-2000-Umstellung auf die Geldmarktzinsen niederschlugen. Auf Grund der damit verbundenen Risikoprämie stiegen die Geldmarktsätze deutlich an, sobald sich ihre Laufzeit über den Jahreswechsel hinaus erstreckte. Dieser sprunghafte Anstieg war am kurzen Ende der

Abbildung 5

Kurzfristige Zinsen im Euroraum

(in % p.a., Tageswerte)



Quelle: Reuters.

Zinsstrukturkurve am Geldmarkt besonders ausgeprägt (siehe Kasten 3 auf Seite 20 ff. des Monatsberichts vom Dezember 1999). Nach der erfolgreichen Umstellung auf das Jahr 2000 bildete sich die in den Geldmarktzinsen enthaltene Risikoprämie allerdings rasch zurück.

Im Januar 2000 wies die Zinsstrukturkurve am Geldmarkt eine positive Steigung auf, und die Differenz zwischen dem Ein- und dem Zwölfmonats-EURIBOR lag bei rund 80 Basispunkten. Zum Monatsende tendierten die Geldmarktzinsen in Erwartung des Zinsanhebungsbeschlusses der EZB, der dann am 3. Februar 2000 erfolgte, nach oben. Im Verlauf des Februar stiegen die Geldmarktsätze allmählich weiter an.

Langfristige Anleiherenditen erholen sich bei aufklarenden Wachstumsperspektiven von historischen Tiefständen

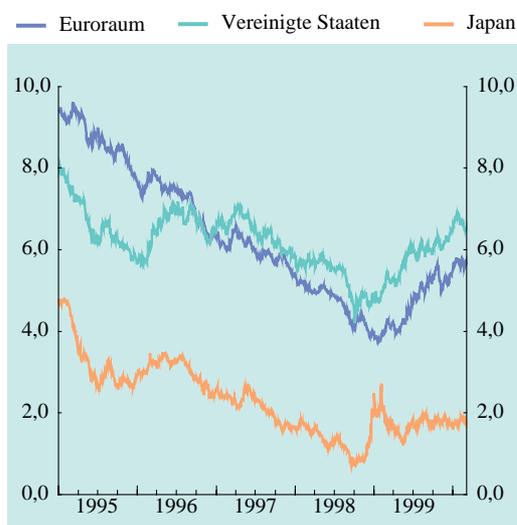
Nach dem anhaltenden Rückgang der Langfristzinsen, der in den Industrieländern über weite Strecken der Neunzigerjahre zu beobachten war, erreichten die Renditen langfristiger Staatsanleihen im Eurogebiet Anfang 1999 ihren tiefsten Stand seit 50 Jahren (siehe Abbildung 6 (a)). Im Mai 1999 begannen sie allerdings wieder leicht anzusteigen. Dies war zunächst durch die gestiegenen Anleiherenditen in den Vereinigten Staaten und die verstärkten Inflationserwartungen – im Vergleich zu dem sehr niedrigen Niveau zu Beginn des Jahres 1999 – bedingt, hing später allerdings zunehmend mit den günstigeren Wachstumsperspektiven für das Eurogebiet zusammen. Insgesamt legten die zehnjährigen Anleiherenditen im Euro-Währungsgebiet im Jahr 1999 um mehr als 150 Basispunkte zu und lagen Ende des Jahres bei rund 5,5 %. In ähnlicher Weise erhöhten sich auch die Renditen zehnjähriger US-Anleihen 1999 um circa 180 Basispunkte auf 6,5 %. Infolgedessen weitete sich die Differenz zwischen den zehnjährigen Anleiherenditen in den Vereinigten Staaten und im Euroraum 1999 leicht aus und lag Ende des Jahres bei 100 Basispunkten. In Japan wich die Entwicklung der zehnjährigen

Anleiherenditen etwas von jener im Euro-Währungsgebiet und in den Vereinigten Staaten ab. Nach einem anfänglichen Rückgang gegenüber dem relativ hohen Niveau, das nach den Finanzmarkturbulenzen gegen Ende 1998 erreicht worden war, schienen

Abbildung 6

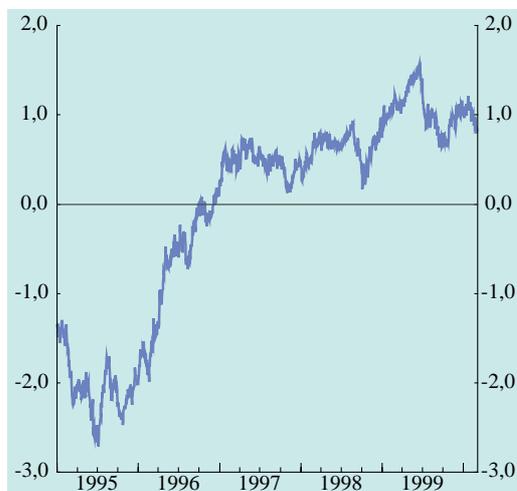
(a) Renditen langfristiger Staatsanleihen im Euroraum, den Vereinigten Staaten und Japan

(in % p.a.; Tageswerte)



(b) Zinsabstand zwischen den Vereinigten Staaten und dem Euroraum bei zehnjährigen Anleihen

(in % p.a.; Tageswerte)



Quelle: Reuters.

Anmerkung: Die Renditen langfristiger Staatsanleihen beziehen sich auf den Zehnjahresbereich bzw. die nächstliegenden verfügbaren Laufzeiten.

sich die Renditen langfristiger japanischer Anleihen in der zweiten Jahreshälfte 1999 bei unter 2 % zu stabilisieren. Zwischen Ende 1998 und dem letzten Handelstag 1999 gingen die zehnjährigen Anleiherenditen in Japan um rund 40 Basispunkte auf etwa 1,6 % zurück.

Die Entwicklungen an den internationalen Anleihemärkten wurden im Jahr 1999 vor allem durch die Erholung der Wachstumserwartungen für die Weltwirtschaft bestimmt. Diese setzte ein, als die Befürchtungen, dass sich die Abschwächung des Weltwirtschaftswachstums im Gefolge der Finanzmarkturbulenzen im Jahr 1998 fortsetzen würde, allmählich nachließen. Die US-Wirtschaft expandierte im gesamten Jahresverlauf 1999 weiterhin in einem beachtlichen Tempo. Obwohl es kaum sichtbare Anzeichen für einen Inflationsanstieg gab, führte die zunehmende Verknappung am Arbeitsmarkt verstärkt zu Befürchtungen an den Finanzmärkten, das rasche Wachstum der US-Wirtschaft könne Inflationsdruck auslösen. Diese Entwicklungen trugen erheblich zum beträchtlichen Anstieg der Renditen langfristiger US-Anleihen im Verlauf des Jahres 1999 bei. Obwohl die weitere Verbesserung der US-Haushaltssituation den Druck auf die Kapitalmärkte durch den öffentlichen Sektor möglicherweise verringert hat, könnte der bedeutend stärkere Absatz von Unternehmensanleihen in den Vereinigten Staaten im Verlauf des Jahres einen Aufwärtsdruck auf die US-Anleiherenditen ausgeübt haben.

Im Gegensatz zu den Vereinigten Staaten blieben die langfristigen Anleiherenditen im Euroraum in den ersten vier Monaten 1999 weitgehend unverändert. Ausschlaggebend dafür waren das langsamere Tempo der konjunkturellen Erholung und der verhaltene Inflationsdruck im Eurogebiet – zwei Faktoren, die auch im Zinssenkungsbeschluss des EZB-Rats vom April ihren Ausdruck fanden. Im Mai begannen die Anleiherenditen dann allmählich anzusteigen. Die Aufwärtsbewegung war zum einen auf das Übergreifen des kontinuierlichen Anstiegs der US-Anleiherenditen auf das Eurogebiet zurückzuführen. Zum anderen spielten wohl auch die Rückbildung von

Wertpapierpositionen, die 1998 im „sicheren Hafen“ Euroraum aufgebaut worden waren, sowie die steigenden Inflationserwartungen gegenüber dem sehr niedrigen Niveau, das Anfang 1999 im Gefolge der Finanzmarkturbulenzen im vorangegangenen Jahr verzeichnet wurde, eine Rolle. Die Kursentwicklung französischer indexierter Anleihen schien die genannten Ursachen für den Anstieg der nominalen Anleiherenditen zu bestätigen (siehe Kasten 2). Außerdem könnte die deutlich stärkere Emission von Unternehmensanleihen im Eurogebiet – wie auch in den Vereinigten Staaten – einen Aufwärtsdruck auf die langfristigen Anleiherenditen ausgeübt haben. Allerdings war der Anstieg der Anleiherenditen im Euroraum im Mai und Anfang Juni 1999 weitaus weniger ausgeprägt als in den Vereinigten Staaten. Dies hing mit der jeweils unterschiedlichen Konjunkturerholung zusammen und führte zu einer erheblichen Ausweitung der Differenz zwischen den Langfristzinsen in den Vereinigten Staaten und im Eurogebiet, die Mitte Juni einen Spitzenwert von fast 160 Basispunkten erreichte. Als sich im späteren Jahresverlauf zunehmend eine wirtschaftliche Erholung im Euroraum abzeichnete, verkürzte sich der Renditevorsprung der langfristigen Anleihen in den Vereinigten Staaten gegenüber dem Eurogebiet rasch (siehe Abbildung 6 (b)).

Der Aufwärtstrend bei den langfristigen Anleiherenditen im Euro-Währungsgebiet hielt bis Ende Oktober 1999 an. Danach führten die steigenden Erwartungen an den Kapitalmärkten, dass die EZB angesichts der zunehmenden Anzeichen von Inflationsdruck die Zinsen anheben würde, sowie der anschließende Zinsbeschluss vom 4. November vorübergehend zu einem erheblichen Rückgang der langfristigen Anleiherenditen. Dies schien darauf hinzudeuten, dass die Marktteilnehmer ihre Erwartungen hinsichtlich der langfristigen Inflationsentwicklung auf Grund des Zinserhöhungsbeschlusses nach unten revidiert und die Inflationsrisikoprämien für in Euro denominierte Anleihen herabgesetzt hatten. Im restlichen Jahresverlauf bewegten sich die Anleiherenditen im Euroraum jedoch wieder leicht nach oben, teilweise als Reaktion auf

Kasten 2

Analyse der Ursachen steigender nominaler Anleiherenditen anhand indexierter Anleihen

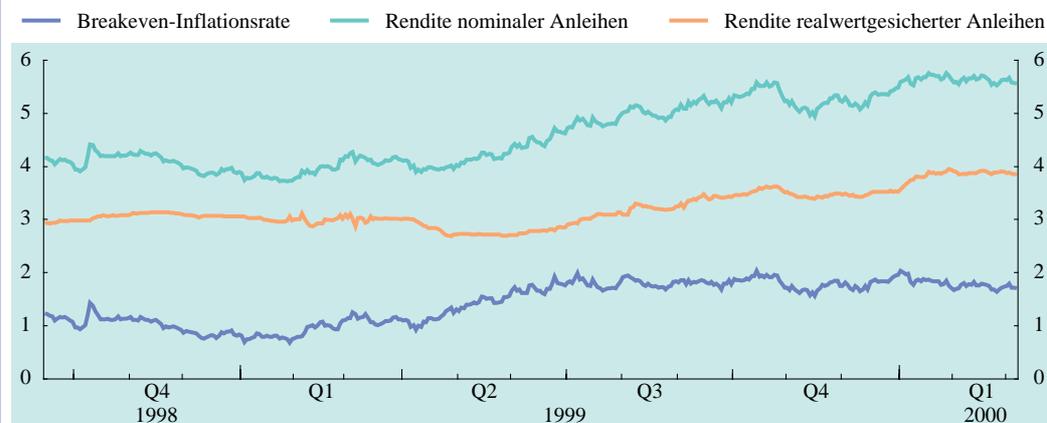
Bei der Analyse der Ursachen für die Entwicklung der langfristigen nominalen Anleiherenditen im Euro-Währungsgebiet im Jahr 1999 sollte berücksichtigt werden, dass sich die nominale Rendite einer Staatsanleihe mit einer bestimmten Restlaufzeit grob in drei Elemente unterteilen lässt: den Realzins, den die Anleger dafür verlangen, dass sie die Anleihe bis zur Fälligkeit halten, einen Ausgleich für die durchschnittliche erwartete Inflation während der Laufzeit der Anleihe und eine Komponente, in der Laufzeit- und Risikoprämien erfasst werden, die unter anderem mit der Unsicherheit hinsichtlich der künftigen Inflationsentwicklung zusammenhängen. Bei dieser Untergliederung können die Renditen indexierter Anleihen hilfreich sein. Die Differenz zwischen einer langfristigen Anleiherendite und der realen Rendite einer indexierten Anleihe mit derselben Laufzeit wird allgemein als „Breakeven-Inflationsrate“ bezeichnet, da der Anleger bei dieser Inflationsrate die gleiche Rendite für die nominalverzinsliche und die indexierte Anleihe erwarten kann.

Allerdings ist die Breakeven-Inflationsrate keine direkte Messgröße für die Inflationserwartungen, da der Einfluss verschiedener Risikoprämien unberücksichtigt bleibt. So wird einerseits die erwartete Inflation tendenziell zu hoch eingeschätzt, da die Rendite der nominalen Anleihe in der Regel eine Inflationsrisikoprämie enthält. Andererseits können die Realrenditen indexierter Anleihen auf Grund der geringeren Liquidität am Sekundärmarkt, die für indexierte Anleihen charakteristisch ist, eine Liquiditätsprämie enthalten. Im Eurogebiet wurden indexierte Anleihen nur vom französischen Schatzamt begeben, und zwar mit Laufzeiten von 10 bzw. 30 Jahren. Die Breakeven-Inflationsrate dieser Anleihen bezieht sich auf eine bestimmte Variante des französischen Verbraucherpreisindex (VPI), bei der die Tabakpreise ausgeschlossen sind, und folglich nicht auf den HVPI des Euro-Währungsgebiets. Hieran wird deutlich, dass sich die Breakeven-Inflationsrate nur begrenzt für die Beurteilung der Entwicklungen im Euroraum eignet.

Unter diesen Vorbehalten deutete die Preisentwicklung der vom französischen Schatzamt begebenen zehnjährigen indexierten Anleihen im Jahr 1999 jedoch darauf hin, dass sowohl verbesserte Wachstumsaussichten als auch geänderte Inflationserwartungen eine wichtige Rolle bei der Entwicklung der langfristigen Nominalzinsen im Jahresverlauf gespielt haben dürften. Zwischen Ende 1998 und Ende 1999 stieg der Realzins auf die

Breakeven-Inflationsrate, berechnet für Verbraucherpreise in Frankreich

(in %; Tageswerte)



Quellen: Französisches Schatzamt, ISMA und Reuters.

Anmerkung: Die Renditen von realwertgesicherten Anleihen werden von den Börsenkursen französischer, an den französischen VPI (ohne Tabakpreise) gebundener Anleihen mit Fälligkeit 2009 abgeleitet. Die Renditen nominaler Anleihen werden von den Börsenkursen französischer festverzinslicher Anleihen, ebenfalls mit Fälligkeit 2009, abgeleitet.

indexierte französische Anleihe mit zehnjähriger Laufzeit um rund 50 Basispunkte an. Auch die zehnjährige Breakeven-Inflationsrate legte bis Ende 1999 um etwa 110 Basispunkte gegenüber ihrem außergewöhnlich niedrigen Stand zu Beginn des Jahres zu, als die Risiken für die Preisstabilität eher in Richtung einer Preisdämpfung deuteten (siehe Abbildung oben).

Es ist bemerkenswert, dass die Zunahme der Realrendite und der Anstieg der Breakeven-Inflationsrate im Jahr 1999 nicht gleichzeitig stattfanden. Während die Breakeven-Inflationsrate im zweiten Quartal kontinuierlich anstieg und sich nach Juni stabilisierte, nahm der Realzins vor allem in der zweiten Jahreshälfte zu. Dies deutet darauf hin, dass die Zunahme der nominalen Anleiherenditen im Eurogebiet zunächst in erster Linie auf die steigenden Inflationserwartungen gegenüber ihrem zuvor sehr niedrigen Stand und weniger auf einen Anstieg der Realzinsen zurückzuführen war. Die Aufwärtsbewegung der Langfristzinsen in der ersten Jahreshälfte 1999 könnte jedoch auch teilweise durch die Rückbildung der Wertpapierpositionen bedingt gewesen sein, die 1998 aufgebaut worden waren, weil Anleger in den Schwellenländern Zuflucht im „sicheren Hafen“ Euroraum suchten. Diese Wertpapierpositionen könnten die Breakeven-Inflationsrate in den ersten Monaten des Jahres 1999 künstlich gedämpft haben. Außerdem könnten auch Spillover-Effekte von den US-Anleihemärkten teilweise zum Anstieg der Breakeven-Inflationsrate im ersten Halbjahr 1999 beigetragen haben. Als im späteren Jahresverlauf zunehmend Anzeichen eines Konjunkturaufschwungs erkennbar wurden, war die Aufwärtsbewegung bei den nominalen Anleiherenditen dann verstärkt durch die steigenden langfristigen Realzinsen bedingt, während die Breakeven-Inflationsrate unverändert blieb.

den Renditeanstieg langfristiger US-Anleihen und teilweise infolge der anhaltend positiven Meldungen zu den Wirtschaftsperspektiven für das Euro-Währungsgebiet. Da die Anleiherenditen in den Vereinigten Staaten jedoch stärker zunahm als im Euroraum, begann sich der Renditeabstand zu den US-Anleihen im November und Dezember erneut zu vergrößern.

Diese Entwicklungen schlugen sich im Verlauf des Jahres 1999 auch in der Zinsstrukturkurve des Eurogebiets nieder. Zwischen dem ersten und dem letzten Handelstag des Jahres nahm die Steigung der Zinsstrukturkurve, gemessen an der Differenz zwischen den zehnjährigen Anleiherenditen im Eurogebiet und dem Dreimonats-EURIBOR, um rund 140 Basispunkte auf 215 Basispunkte zu. Dieser Anstieg fand vor allem in den ersten neun Monaten des Jahres statt. Da die Zinsstrukturkurve üblicherweise im Vorfeld eines Konjunkturaufschwungs steiler wird, schien der zunehmend steile Verlauf der Kurve im Eurogebiet im Jahr 1999 in erster Linie den steigenden Optimismus der Marktteilnehmer im Hinblick auf die zukünftigen Wirtschaftsaussichten und den Anstieg der Inflationserwartungen gegenüber ihrem sehr niedrigen Stand Anfang 1999 widerzuspiegeln. Die Ent-

wicklung der Zinsstrukturkurve ist jedoch insgesamt mit Vorsicht zu interpretieren, da 1999 auch andere Faktoren – wie etwa die Auflösung der Wertpapierbestände, die im „sicheren Hafen“ Euroraum aufgebaut worden waren, und die Sogwirkung der US-Anleihemärkte – Auswirkungen auf die Entwicklung der Langfristzinsen im Eurogebiet gehabt haben könnten.

In der ersten Januarhälfte 2000 gingen die Anleiherenditen im Eurogebiet leicht nach oben. Dies war in erster Linie auf die Spillover-Effekte von den US-Anleihemärkten zurückzuführen, wo die Renditen beträchtlich anstiegen. Anschließend blieben die Anleiherenditen im Euroraum im weiteren Verlauf des Januar und im gesamten Februar weitgehend stabil. Gleichzeitig war die Differenz zwischen den Langfristzinsen in den Vereinigten Staaten und im Eurogebiet Anfang 2000 etwas volatil und wies keinen klaren Trend auf.

Hohe Kursgewinne an den internationalen Aktienmärkten

In den Industrieländern legten die Aktienkurse im Jahr 1999 kräftig zu und setzten somit den Aufwärtstrend der vorangegangenen Jah-

re fort (siehe Abbildung 7). Ein sehr deutlicher Anstieg war im Eurogebiet zu verzeichnen, wo der Dow-Jones-Euro-STOXX-Index Ende Dezember 1999 um 40 % höher notierte als ein Jahr zuvor. In den Vereinigten Staaten lag der Standard-&-Poor's-500-Index Ende Dezember 1999 19 % über dem Wert von Ende 1998, und in Japan stieg der Nikkei-225-Index im selben Zeitraum ebenfalls kräftig um 37 % an. Die Entwicklung an den internationalen Aktienmärkten schien 1999 in erster Linie mit der positiveren Beurteilung der weltwirtschaftlichen Wachstumsperspektiven zusammenzuhängen.

Im überwiegenden Teil des Jahres 1999 ging vom internationalen Börsengeschehen ein positiver Einfluss auf die Aktienkursentwicklung im Eurogebiet aus. Die Kursgewinne in den Vereinigten Staaten schienen vor allem auf die günstigen Aussichten für die zukünftigen Unternehmensgewinne zurückzuführen zu sein, die wiederum mit dem kräftigen Konjunkturwachstum in den Vereinigten Staaten zusammenhängen. Insbesondere spielte die optimistische Einschätzung der langfristigen

Wachstumsperspektiven der Unternehmensgewinne im Hochtechnologie-Bereich eine wichtige Rolle. So legte der stark technologieorientierte Nasdaq-Index 1999 um 86 % zu.

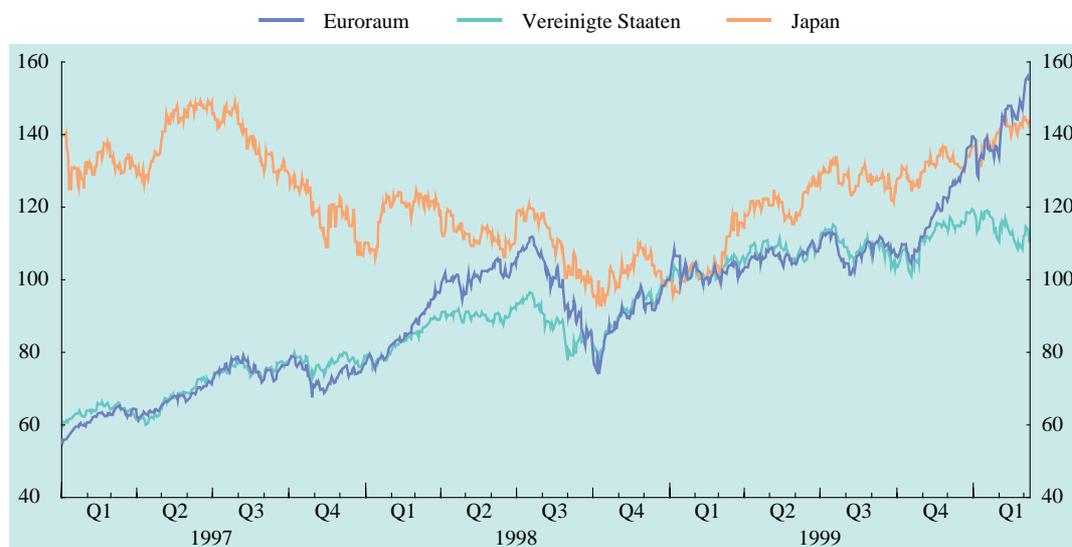
In Japan dürften die Aktienkurse davon profitiert haben, dass die Aussichten für die zukünftigen Unternehmensgewinne auf Grund der Erholung der japanischen Wirtschaft insbesondere in der ersten Jahreshälfte und der anschließenden Stabilisierung in der zweiten Jahreshälfte 1999 zunehmend optimistisch eingeschätzt wurden. Gleichzeitig haben offenbar auch die rückläufigen Renditen langfristiger japanischer Staatsanleihen sowie die Abwertung des Yen gegenüber dem US-Dollar im ersten Halbjahr 1999 den Anstieg der japanischen Aktienkurse, insbesondere bei den exportorientierten Unternehmen, gestützt.

Im Eurogebiet blieb die Aktienkursentwicklung in den ersten Monaten des Jahres 1999 eher gedämpft – ein Anzeichen dafür, dass die wirtschaftliche Erholung im Euroraum nur

Abbildung 7

Aktienkursindizes im Euroraum, den Vereinigten Staaten und Japan

(1. Januar 1999=100; Tageswerte)



Quelle: Reuters.

Anmerkung: Dow Jones EURO STOXX (Gesamtindex) für den Euroraum, Standard and Poor's 500 für die Vereinigten Staaten und Nikkei 225 für Japan.

schleppend voranging. Als sich die Erwartungen hinsichtlich der zukünftigen Konjunktur-entwicklung im späteren Jahresverlauf allmählich aufhellten, begannen die Aktienkurse im Eurogebiet leicht anzusteigen. Dass sich diese Expansion trotz des gleichzeitigen Anstiegs der langfristigen Anleiherenditen im Euro-raum halten konnte, war bemerkenswert und wies auf die positiven Erwartungen hinsichtlich der zukünftigen Unternehmensgewinne und Dividendenentwicklung im Euro-gebiet hin. Kursgewinne waren zunächst vor allem bei den exponierten Unternehmen und weniger bei den stärker auf die Binnenwirtschaft ausgerichteten Unternehmen zu verzeichnen. Da größere Unternehmen in der Regel stärker von der Außenwirtschaft abhängen, stieg der Dow-Jones-Euro-STOXX-50-Index, der die Kursentwicklung großer Unternehmen widerspiegelt, stärker an als der Dow-Jones-Euro-STOXX-Gesamtindex.

Als die Marktteilnehmer die Wachstumsaussichten für die inländische Nachfrage in der zweiten Jahreshälfte 1999 allmählich optimistischer einschätzten und sich parallel dazu auch das Vertrauen der Industrie und der Verbraucher festigte, breiteten sich die Kursgewinne auf weite Bereiche der Wirtschaft aus. Gegen Jahresende und insbesondere ab Mitte Oktober gingen die Notierungen in den Bereichen Technologie und Telekommunikation relativ stark in die Höhe. In diesen Branchen stiegen die Aktienkurse zwischen

Ende 1998 und Ende 1999 um 134 % bzw. 105 % an und trugen somit erheblich zum Anstieg der Börsennotierungen im Eurogebiet insgesamt bei. Die Kursgewinne in diesen Bereichen schienen teilweise damit zusammenzuhängen, dass hier im Gefolge von Unternehmensumstrukturierungen und Fusions- und Übernahmeaktivitäten mit steigenden Unternehmensgewinnen gerechnet wurde. Die beträchtliche Ausweitung des Internetgeschäfts dürfte ebenfalls eine Rolle gespielt haben.

Zwischen Ende 1999 und dem 7. März 2000 waren an den internationalen Aktienmärkten gegensätzliche Entwicklungen zu beobachten. Während die Notierungen in den Vereinigten Staaten, gemessen am Standard-&Poor's-500-Index, um 8 % zurückgingen, legte in Japan der Nikkei-225-Index um 5 % zu, und im Eurogebiet war gemessen am Dow-Jones-Euro-STOXX-Index ein Kursanstieg von 11 % zu verzeichnen. In diesem Zeitraum gingen die Notierungen im Technologiebereich im Euro-raum um 36 % nach oben und setzten damit einen Trend fort, der sich bereits in den letzten Monaten 1999 abgezeichnet hatte. Damit trugen die Kursgewinne in diesem Sektor erheblich zum allgemeinen Anstieg der Aktienkurse bei. Auch in den Vereinigten Staaten legten die Notierungen im Technologiesektor kräftig zu, und der Nasdaq-Index stieg um 19 % an.

3 Preisentwicklung

Anstieg der HVPI-Inflationsrate 1999 hauptsächlich ölpreisbedingt

Der Harmonisierte Verbraucherpreisindex (HVPI) erhöhte sich 1999 im Jahresdurchschnitt um 1,1 %, d. h. die Steigerungsrate blieb gegenüber dem Vorjahr unverändert (siehe Tabelle I). Die unterjährige Entwicklung des HVPI zeigt in beiden Jahren jedoch ein deutlich differenziertes Bild. Während die Inflationsrate im Verlauf des Jahres 1998 zurückging, stieg sie 1999 größtenteils an (siehe Abbildung 8). Zurückzuführen war dies vor allem auf Faktoren außerhalb des Euroraums, insbesondere auf die Entwicklung des Weltmarktpreises für Öl. Hingegen ging von den

binnenwirtschaftlichen Einflussgrößen 1999 weiterhin ein vergleichsweise geringer Inflationsdruck aus. Im Dezember 1999 betrug die Teuerungsrate nach dem HVPI-Gesamtindex im Vorjahresvergleich 1,7 %, gegenüber 0,8 % im Dezember 1998. Im Januar 2000 beschleunigte sich die Inflation, hauptsächlich infolge des ungebrochenen Ölpreisanstiegs, weiter auf eine Jahresrate von 2,0 %.

Im Verlauf des Jahres 1999 zogen die Ölpreise von 10,3 € je Barrel im ersten Quartal auf durchschnittlich 23,0 € je Barrel im vierten Quartal an, worin sich eine langsame, aber deutliche Erholung des Weltmarktpreises für Öl sowie eine Abwertung des Euro

Tabelle I

Preis- und Kostenentwicklung im Euroraum

(soweit nicht anders angegeben, Veränderung gegen Vorjahr in %)

	1997	1998	1999	1999	1999	1999	1999	1999	1999	1999	1999	2000	2000
				Q1	Q2	Q3	Q4	Sept.	Okt.	Nov.	Dez.	Jan.	Feb.
Harmonisierter Verbraucherpreisindex (HVPI) und seine Komponenten													
Gesamtindex	1,6	1,1	1,1	0,8	1,0	1,1	1,5	1,2	1,3	1,5	1,7	2,0	.
<i>davon:</i>													
Waren	1,2	0,6	0,8	0,3	0,6	0,9	1,5	1,1	1,3	1,5	1,9	2,2	.
Nahrungsmittel	1,4	1,6	0,5	1,3	0,6	-0,2	0,4	-0,1	0,4	0,4	0,5	0,4	.
Verarbeitete Nahrungsmittel	1,4	1,4	0,9	1,2	0,8	0,7	0,9	0,6	0,8	0,9	1,0	1,0	.
Unverarbeitete Nahrungsmittel	1,4	2,0	0,0	1,4	0,3	-1,4	-0,3	-1,2	-0,4	-0,2	-0,2	-0,5	.
Industrieerzeugnisse	1,0	0,1	1,0	-0,2	0,6	1,4	2,1	1,7	1,8	2,0	2,6	3,1	.
Industrieerzeugnisse ohne Energie	0,5	0,9	0,6	0,8	0,6	0,5	0,5	0,5	0,5	0,6	0,5	0,7	.
Energie	2,8	-2,6	2,2	-3,9	0,5	4,6	7,8	6,1	6,3	7,2	10,0	12,0	.
Dienstleistungen	2,3	1,9	1,6	1,7	1,6	1,5	1,5	1,4	1,4	1,5	1,6	1,6	.
Weitere Preis- und Kostenindikatoren													
Industrielle Erzeugerpreise ¹⁾	1,1	-0,8	0,0	-2,6	-1,3	0,7	3,1	1,4	2,2	3,1	4,1	5,0	.
Lohnstückkosten ²⁾	0,7	0,0	.	1,6	1,6	0,7	.	.	.	.	.	.	.
Arbeitsproduktivität ²⁾	1,7	1,5	.	0,1	0,5	1,0	.	.	.	.	.	.	.
Arbeitnehmerentgelt je Arbeitnehmer ²⁾	2,4	1,5	.	1,7	2,0	1,7	.	.	.	.	.	.	.
Gesamtlohnkosten pro Stunde ³⁾	2,5	1,7	.	2,0	2,0	2,4	.	.	.	.	.	.	.
Rohölpreise (EUR je Barrel) ⁴⁾	17,1	12,0	17,1	10,3	15,0	19,7	23,0	21,8	20,8	23,5	24,8	24,9	27,6
Rohstoffpreise (EUR) ⁵⁾	12,9	-12,5	-3,1	-16,0	-8,2	1,1	14,0	6,6	10,7	11,9	19,3	19,4	20,0

Quellen: Eurostat, nationale Statistiken, Internationale Rohölbörse, HWWA – Institut für Wirtschaftsforschung (Hamburg) und EZB-Berechnungen.

1) Ohne Bauwesen.

2) Gesamtwirtschaft.

3) Gesamtwirtschaft (außer Landwirtschaft, öffentliche Verwaltung, Bildungswesen, Gesundheitswesen und sonstige Dienstleistungen).

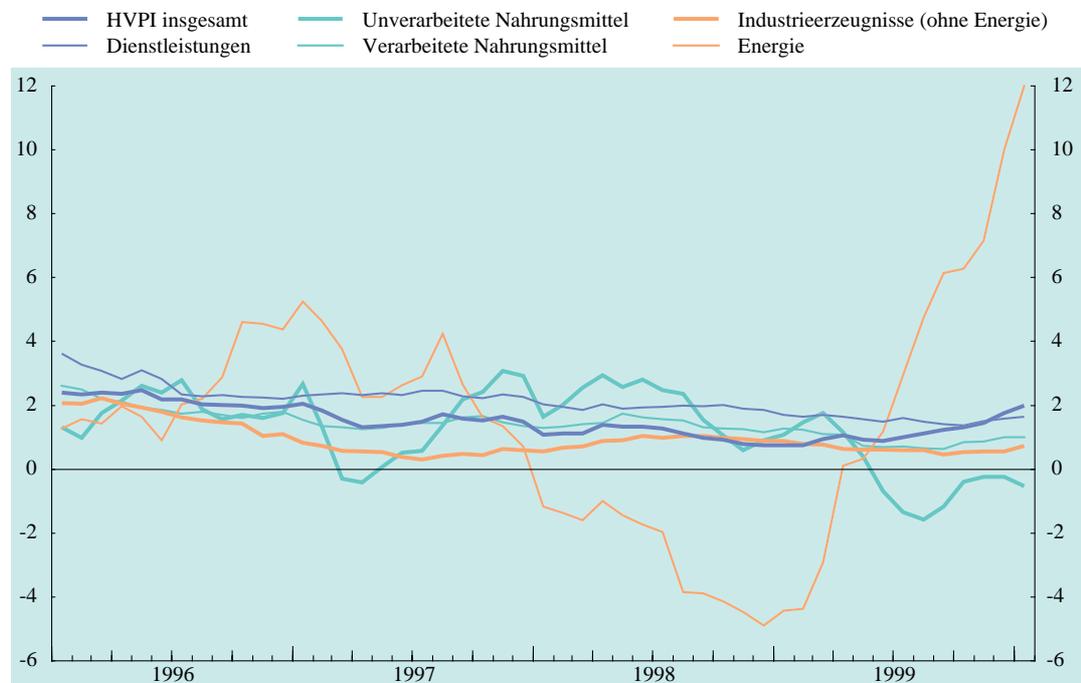
4) Brent Blend (für Terminlieferung in einem Monat). In ECU bis Ende Dezember 1998.

5) Ohne Energie. Angaben in Euro; in ECU bis Ende Dezember 1998.

Abbildung 8

Entwicklung des HVPI im Euroraum nach Komponenten

(Veränderung gegen Vorjahr in %; Monatswerte)



Quelle: Eurostat.

gegenüber dem US-Dollar widerspiegeln. Dieser Ölpreisanstieg, mit dem sich der kontinuierliche Preisverfall des Jahres 1998 umkehrte, schlug sich rasch in der Energiepreiskomponente des HVPI nieder. Im Dezember 1999 übertrafen die Energiepreise, bei denen die Verbrauchsteuern ein hohes Gewicht einnehmen, ihren Stand vor Jahresfrist um 10 %, wobei der stärkste Preisauftrieb bei den Flüssigbrennstoffen festzustellen war. Die übrigen Energiekomponenten stiegen weniger sprunghaft an oder waren auf Grund von Deregulierungsschritten einem Abwärtsdruck ausgesetzt, wie dies zum Beispiel bei den Strompreisen in einigen Ländern des Euroraums der Fall war. Außerdem wurde die Ölpreisverteuerung teilweise dadurch ausgeglichen, dass von anderen Preisen ein Abwärtsdruck ausging. Vor allem die Preise für unverarbeitete Nahrungsmittel dämpften den Anstieg der Verbraucherpreise erheblich.

Geringere Kerninflation

Ohne Berücksichtigung dieser relativ schwankungsanfälligen Komponenten fielen die Preissteigerungen auf der Verbraucherebene 1999 wesentlich niedriger aus. Unter Ausklammerung der Preise für Energie und saisonabhängige Nahrungsmittel sank die HVPI-Inflationsrate auf 1,0 %, nach durchschnittlich 1,4 % im Jahr 1998. Dies hing mit dem bedeutend schwächeren Anstieg der Preise für Industrieerzeugnisse (außer Energie), Dienstleistungen und verarbeitete Nahrungsmittel zusammen. Die anziehenden Erzeugerpreise schlugen sich 1999 nur in relativ begrenztem Umfang in der HVPI-Komponente Industrieerzeugnisse (außer Energie) nieder. Die Entwicklung der Erzeugerpreise war hauptsächlich durch den Anstieg der Öl- und sonstigen Rohstoffpreise bedingt, wobei die Preise der sonstigen Rohstoffe vor allem auf Grund der Abwertung des nominalen effektiven Wechselkurses des Euro anzogen. Während die Industrieerzeugnisse (außer Energie) 1998 noch um durch-

Kasten 3

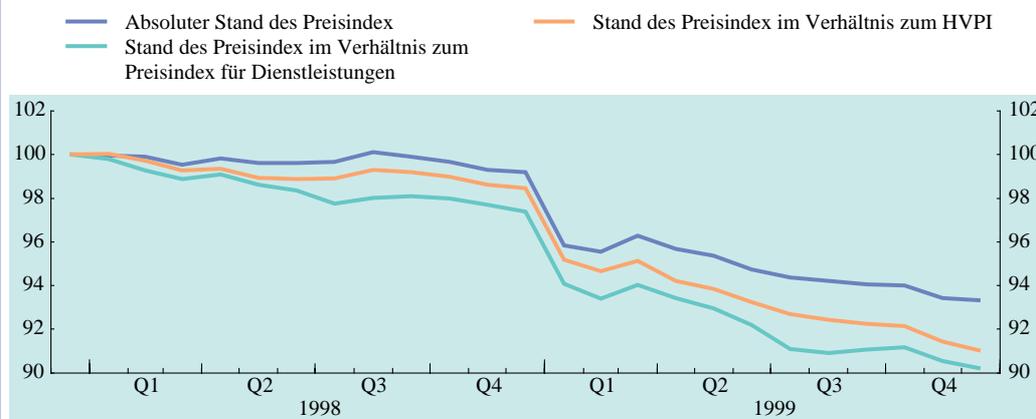
Die Auswirkungen der Marktöffnung auf die Verbraucherpreise

In verschiedenen Wirtschaftsbereichen des Eurogebiets sind seit einiger Zeit Bemühungen zur Liberalisierung der Märkte in Gang, die dafür sorgen sollen, dass die Unternehmen nach kommerziellen Grundsätzen in einem wettbewerbsintensiven Umfeld agieren. Grundsätzlich ist davon auszugehen, dass die Liberalisierung eine effizientere Nutzung von Ressourcen und damit positive Wohlfahrtseffekte nach sich zieht. Der Liberalisierungsprozess kann in vielen Fällen zu einem Abwärtsdruck auf Preise und Gewinnspannen führen. Im Jahr 1999 wurde die Marktliberalisierung weiter vorangetrieben. Wenngleich eine eindeutige Unterscheidung zwischen den Auswirkungen der Liberalisierung auf die Preise und dem Einfluss anderer Faktoren, beispielsweise des technischen Fortschritts, schwierig ist, ging die Marktliberalisierung mit einem weiteren Preisrückgang bei einer Reihe von Waren und vor allem auch Dienstleistungen einher.

Am Beispiel des Telekommunikationsmarktes zeigt sich besonders deutlich, wie stark sich ein erhöhter Wettbewerb auf die Verbraucherpreise auswirkt. Die Liberalisierung der Telekommunikationsmärkte in der EU begann in einigen Ländern bereits in den Achtzigerjahren und beschleunigte sich im Laufe der Neunzigerjahre im Zuge des raschen technologischen Fortschritts. Mit der Umsetzung mehrerer Richtlinien des Rats der Europäischen Union bestehen auf den Telekommunikationsmärkten der meisten EU-Länder seit dem 1. Januar 1998 im Prinzip keine Wettbewerbsbeschränkungen mehr.

Telefonapparate und Telefaxgeräte, Telefon- und Telefaxdienste

(Index: Dezember 1997 = 100; Monatswerte)



Quellen: Eurostat und EZB-Berechnungen.

Preise im Telekommunikationssektor 1999 weiter deutlich gefallen

Der laufend zunehmende Wettbewerb hat sich auf die Verbraucherpreise (gemessen an der im Harmonisierten Verbraucherpreisindex (HVPI) enthaltenen Komponente „Telefonapparate und Telefaxgeräte, Telefon- und Telefaxdienste“) bereits entsprechend ausgewirkt. Zwischen Dezember 1997 und Dezember 1999 ist dieser Teilindex dem absoluten Betrag nach um gut 7,1 % zurückgegangen. Da neue Anbieter aber erst mit einer gewissen zeitlichen Verzögerung im Index berücksichtigt werden können, spiegelt der HVPI den Preisrückgang möglicherweise nicht in vollem Umfang wider. In Relation zum HVPI insgesamt und zu den Dienstleistungspreisen war der Rückgang des Teilindex sogar noch ausgeprägter (siehe die Abbildung oben). Außerdem hat sich der Wettbewerb im Laufe des Jahres 1999 offenbar im gesamten Euroraum intensiviert, womit deutliche Preissenkungen einhergingen. Erhebliche Verbilligungen wurden in Deutschland, den Niederlanden, Irland und Luxemburg verzeichnet. In Finnland, wo der Liberalisierungsprozess wesentlich früher einsetzte, gab es hingegen zuletzt nur mehr leichte Preisrückgänge. In einer Reihe von Ländern des Euroge-

biets werden die Preisvorteile, die der verstärkte Wettbewerb mit sich bringt, erst allmählich an die Verbraucher weitergegeben, nämlich in Form von schrittweisen Preissenkungen oder Höchstpreisen, die durch die zuständigen nationalen Behörden festgelegt werden.

Die schon erwähnten relativen Preisrückgänge haben vermutlich auch zu einer höheren Nachfrage nach Telekommunikationsgeräten und -diensten geführt. Daneben spielten bei der Preisentwicklung im Telekommunikationsbereich auch Technologiefortschritte eine wichtige Rolle. Dies wird zum Beispiel am gestiegenen Angebot an kostengünstiger und qualitativ hochwertiger Mobilfunktechnologie deutlich. Allerdings ist der Einfluss des technologischen Fortschritts nicht vollkommen losgelöst vom Prozess der Marktliberalisierung zu sehen, da der intensivere Wettbewerb den Unternehmen einen stärkeren Anreiz zu Innovation sowie Forschung und Entwicklung geboten haben könnte. Überdies kam es 1999 in der Branche vermehrt zu Fusionen. Sofern diese zu weiteren Effizienzsteigerungen führen, ist daher in Zukunft mit weiteren Preissenkungen zu rechnen.

Anzeichen für einsetzende Liberalisierung im Energiebereich im Jahr 1999

Die Liberalisierung des Energiesektors in Europa bleibt zwar hinter der aufgezeigten Entwicklung im Telekommunikationsbereich zurück, doch gab es in einigen Ländern des Euroraums gegen Ende des Jahres 1999 bereits Anzeichen für das Einsetzen eines Liberalisierungsprozesses. Ausgelöst wurde dieser durch eine Reihe von EU-Initiativen, die alle zum Ziel haben, einen Binnenmarkt im Bereich der Energieversorgung zu schaffen. Die EU-Richtlinien zum Elektrizitätsbinnenmarkt von 1996 und zum Erdgasbinnenmarkt von 1998 sehen vor, dass die Unternehmen in diesen Bereichen nach kommerziellen Grundsätzen und in einem für den Wettbewerb offenen Umfeld arbeiten können. Als Stichtag für die Umsetzung der Elektrizitätsbinnenmarkt-Richtlinie wurde der 19. Februar 1999 festgesetzt, wobei Irland und Belgien jedoch eine Übergangsfrist von einem Jahr und Griechenland eine Frist von zwei Jahren eingeräumt wurde. Die Richtlinie sieht in einem ersten Schritt eine Liberalisierung von rund 25 % des Marktes vor, und diese Quote soll sich bis 2003 auf etwa ein Drittel erhöhen. Einige Länder des Eurogebiets haben diese Vorgaben jedoch bereits übertroffen. Die Umsetzung der Erdgasbinnenmarkt-Richtlinie hat in den EU-Mitgliedstaaten bis zum 10. August 2000 zu erfolgen. Gemäß den Bestimmungen der Richtlinie sollte bis 2003 eine Marktöffnung von mindestens 28 % und bis 2008 eine Quote von mindestens 33 % erreicht sein.

Bislang sind auf den Energiemärkten im Euroraum nur vereinzelt Anzeichen für einen allgemeinen Abwärtsdruck auf Preise oder Gewinnspannen festzustellen. Dies ist zum Teil darauf zurückzuführen, dass sich der Liberalisierungsprozess in der Energiebranche in den meisten Ländern des Eurogebiets erst im Anfangsstadium befindet. Die Preisentwicklung in dieser Branche kann auch stark von anderen Faktoren beeinflusst sein, etwa von Preisänderungen bei Primärbrennstoffen, von staatlichen Vorschriften oder von Energiesteuern. Dennoch lassen die Strompreisunterschiede innerhalb des Eurogebiets einen ausreichenden Spielraum für Preissenkungen erkennen. In einigen Ländern, vor allem in Deutschland, begannen die Strompreise gegen Ende des Jahres 1999 dann auch zu fallen. Der Preisrückgang war jedoch nicht nur eine Folge der tatsächlichen Wettbewerbsintensivierung: In manchen Ländern, die ihre Märkte nur teilweise geöffnet haben, sind die Verbraucherpreise unter Vorwegnahme der Änderung der Angebots- und Nachfragebedingungen, die die künftige vollständige Marktöffnung mit sich bringen wird, bereits gesenkt worden.

Wenngleich die Deregulierung und die Wettbewerbsintensivierung bislang vorrangig im Telekommunikations- und Elektrizitätssektor Wirkung zeigten, dürften ähnliche Effekte in den nächsten Jahren auch in anderen Bereichen, wie zum Beispiel auf dem Erdgasmarkt oder im Verkehrssektor, zu beobachten sein.

schnittlich 0,9 % gestiegen waren, hatten sie sich bis Dezember 1999 gegenüber dem vergleichbaren Vorjahresstand nur noch um 0,5 % verteuert. Entsprechend blieb auch der Preisauftrieb bei den Dienstleistungen im Jahr 1999 gedämpft; er lag im Dezember 1999 bei 1,6 % und damit um 0,3 Prozentpunkte unter dem Vorjahresdurchschnitt. Diese Entwicklungen waren auf den etwas höheren – aber nach wie vor mäßigen – Anstieg der Lohnkosten im Eurogebiet (siehe unten) und auf die geschmäleren Gewinnspannen in einigen Sektoren, vor allem im Bereich der Telekommunikation, im Zuge der Liberalisierung der Märkte zurückzuführen. (Diese Einflüsse werden in Kasten 3 näher erläutert.)

Wieder anziehende Lohnstückkosten trotz moderater Lohnerhöhungen

Die Lohnstückkosten erhöhten sich bis zum zweiten Quartal 1999 gegenüber dem entsprechenden Vorjahreszeitraum um schätzungsweise 1,6 %, während sie im Jahresdurchschnitt 1998 unverändert geblieben waren (siehe Tabelle I). Dieser Anstieg war vor

allem mit dem geringeren Produktivitätszuwachs im Zusammenhang mit der Verlangsamung der Konjunktur im Euroraum im Jahr 1998 sowie mit einer leichten Steigerung des nominalen Arbeitnehmerentgelts je Arbeitnehmer zu erklären. Außerdem kam es zu einer etwas stärkeren Erhöhung der Gesamtarbeitskosten pro Stunde – sie stiegen im dritten Quartal 1999 im Vorjahresvergleich um 2,4 %. Demgegenüber führte der mit der allmählichen konjunkturellen Erholung einhergehende höhere Produktivitätszuwachs im dritten Quartal zu einem gebremsten Anstieg der Lohnstückkosten (+0,7 %) im Jahresabstand. Die Gewinnspannen dürften sich 1999 gegenüber dem Vorjahr geringfügig verringert haben. Dies hängt mit den angeführten steigenden Lohnstückkosten und mit den höheren Energie- und Faktorpreisen (ohne Öl) zusammen, die sich unter anderem in der Preisentwicklung bei den Vorleistungsgütern widerspiegeln. Wie bereits erwähnt könnte in manchen Sektoren auch die Wettbewerbslage die Unternehmen davon abgehalten haben, die gestiegenen Faktorkosten auf die allgemeinen Verbraucherpreise überzuwälzen.

4 Produktions-, Nachfrage- und Arbeitsmarktentwicklung

Zunehmende Wachstumsbeschleunigung im Jahresverlauf 1999

Die Konjunktorentwicklung im Eurogebiet zeichnete sich 1999 durch eine zunehmende Beschleunigung des Produktionswachstums aus, nachdem im Laufe des vorangegangenen Jahres eine Abkühlung zu beobachten gewesen war. Im Nachhinein betrachtet scheint das Wirtschaftswachstum im Euroraum nur recht kurzzeitig und in begrenztem Ausmaß von der Krise in den Schwellenländern beeinträchtigt worden zu sein. Auf Grund der Verbesserung der Wachstumsperspektiven im Jahresverlauf wurden die Herbstprognosen für das reale Wirtschaftswachstum im gesamten Euroraum für 1999 und 2000 im Vergleich zu den Frühjahrsprognosen des Jahres 1999 zumeist leicht nach oben korrigiert.

Gemäß Eurostat-Schätzungen belief sich das reale Wirtschaftswachstum im Euroraum im Gesamtjahr 1999 auf 2,2 %; es lag damit deutlich unter der Wachstumsrate von 2,8 % des Vorjahres (siehe Tabelle 2). Allerdings ver-

birgt sich hinter der Wachstumsrate für das Gesamtjahr, dass sich die jährliche Zuwachsrates von 1,7 % im ersten Halbjahr 1999 auf 2,7 % im zweiten Halbjahr beschleunigte. Damit erreichte die Wirtschaft des Eurogebiets recht schnell wieder ihren mittelfristigen Expansionspfad (2 % bis 2 ½ %). Die zunehmende konjunkturelle Dynamik in der zweiten Jahreshälfte 1999, die sich auch in der Wachstumsrate des realen BIP gegenüber dem Vorquartal von etwa 1 % niederschlug, dürfte auch im Jahr 2000 anhalten. Zwischen den einzelnen Mitgliedstaaten zeigten sich im Jahr 1999 leicht divergierende konjunkturelle Entwicklungen, für das Jahr 2000 wird aber mit einer Verringerung der Wachstumsdifferenzen gerechnet (siehe Kasten 4).

1999 trug auch die Umstellung auf das neue Europäische System Volkswirtschaftlicher Gesamtrechnungen 1995 (ESVG 95) zu den üblichen Unsicherheiten bei den BIP-Schätzungen bei. Der Übergang auf das ESGV 95 stellt zwar eine deutliche Verbesserung in Bezug auf Methodik, Vergleichbarkeit, Periodizität

Tabelle 2

Zusammensetzung des realen BIP-Wachstums im Euroraum

(soweit nicht anders angegeben, Veränderung in %; saisonbereinigt)

	Jahresraten ¹⁾								Quartalsraten ²⁾				
	1997	1998	1999	1998 Q4	1999 Q1	1999 Q2	1999 Q3	1999 Q4	1998 Q4	1999 Q1	1999 Q2	1999 Q3	1999 Q4
Reales Bruttoinlandsprodukt	2,3	2,8	2,2	2,0	1,7	1,8	2,3	3,1	0,2	0,6	0,5	1,0	0,9
davon:													
Inlandsnachfrage	1,7	3,4	2,8	3,1	2,8	2,7	2,7	3,0	0,8	0,9	0,4	0,6	1,1
Private Konsumausgaben	1,5	3,0	2,5	3,1	2,8	2,4	2,4	2,6	0,6	0,7	0,3	0,7	0,8
Konsumausgaben des Staates	0,7	1,2	1,2	1,0	1,2	0,9	1,2	1,3	0,2	0,8	-0,1	0,2	0,3
Bruttoanlageinvestitionen	2,2	4,4	4,5	3,8	3,6	5,1	4,8	4,6	0,6	1,6	0,7	1,7	0,5
Vorratsveränderungen ³⁾⁴⁾	0,3	0,5	0,1	0,3	0,2	0,1	0,0	0,2	0,2	-0,1	0,1	-0,3	0,4
Außenbeitrag ³⁾	0,6	-0,5	-0,5	-1,1	-1,0	-0,9	-0,2	0,2	-0,5	-0,3	0,1	0,4	-0,1
Exporte ⁵⁾	10,1	6,7	3,9	2,0	0,7	2,1	5,2	7,7	-0,9	0,4	2,4	3,3	1,4
Importe ⁵⁾	8,7	9,1	5,7	5,6	4,0	5,0	6,4	7,5	0,7	1,4	2,1	2,1	1,8

Quellen: Eurostat und EZB-Berechnungen.

1) Jahresraten: Veränderung gegenüber dem entsprechenden Vorjahreszeitraum in %.

2) Quartalsraten: Veränderung gegenüber dem Vorquartal in %.

3) Wachstumsbeitrag zum realen BIP; in Prozentpunkten.

4) Einschließlich Nettozugang an Wertsachen.

5) Exporte und Importe umfassen Waren und Dienstleistungen sowie den grenzüberschreitenden Handel innerhalb des Euroraums. Die Angaben zu den Importen und Exporten in den Volkswirtschaftlichen Gesamtrechnungen sind nicht um den Handel innerhalb des Euroraums bereinigt. Diese Angaben sind daher nicht vollständig mit den Zahlungsbilanzdaten vergleichbar.

Kasten 4

Wachstums- und Inflationsdifferenzen innerhalb des Eurogebiets

Im Jahr 1999 bestanden sowohl hinsichtlich der Wachstums- als auch der Teuerungsraten beträchtliche Unterschiede zwischen den einzelnen Ländern im Euroraum (siehe Tabelle unten). Zwar gehen die Prognosen der wichtigsten internationalen Institutionen wie etwa der Europäischen Kommission davon aus, dass sich die Inflations- und Wachstumsdifferenzen in den nächsten zwei Jahren etwas verringern werden, doch ist angesichts der Erfahrungen anderer großer Währungsräume wie der Vereinigten Staaten nicht zu erwarten, dass es in Zukunft überhaupt keine Unterschiede mehr geben wird.

Reales BIP-Wachstum und HVPI-Anstieg in den Ländern des Euroraums

(Veränderung gegen Vorjahr in %)

	BE	DE	ES	FR	IE	IT	LU	NL	AT	PT	FI
Reales BIP											
1998	2,7	2,2	4,0	3,2	8,9	1,5	5,0	3,7	2,9	3,8	5,0
1999	2,3	1,5	3,7	2,7	9,4	1,4	5,0	3,5	2,2	2,9	3,5
HVPI											
1998	0,9	0,6	1,8	0,7	2,1	2,0	1,0	1,8	0,8	2,2	1,4
1999	1,1	0,6	2,2	0,6	2,5	1,7	1,0	2,0	0,5	2,2	1,3

Quellen: Eurostat und nationale Schätzungen.

Beim realen BIP dürften Irland mit 9,4 % und Luxemburg mit 5,0 % sowie Spanien mit 3,7 % und Finnland und die Niederlande mit jeweils 3,5 % im Jahr 1999 die höchsten Zuwachsraten verzeichnet haben. Auch in Portugal (2,9 %) und Frankreich (2,7 %) lag das Wirtschaftswachstum – wenn auch nicht so deutlich – über der Zuwachsrate für den gesamten Euroraum. In Italien und Deutschland hingegen blieb das Wachstum mit 1,4 % bzw. 1,5 % erheblich hinter dem Durchschnitt des Eurogebiets zurück. Das Wachstumsgefälle zwischen den einzelnen Ländern hat sich, gemessen an der ungewichteten Standardabweichung, im vergangenen Jahr verringert. Während die Konjunktur in den meisten Ländern des Euroraums an Schwung einbüßte, war die Verlangsamung in der Regel in jenen Ländern am ausgeprägtesten, die 1998 das kräftigste Wirtschaftswachstum aufgewiesen hatten. In einigen der Länder, die einen stärkeren Konjunkturaufschwung verzeichneten, dürfte sich das Wachstum der inländischen Nachfrage in den nächsten Jahren etwas abschwächen. Für die nahe Zukunft ist mit einer weiteren Annäherung der Wachstumsraten zu rechnen, weil sich die Konjunktur in den bislang langsamer wachsenden Ländern seit dem zweiten Halbjahr 1999 belebt hat.

Dabei ist zu beachten, dass die unterschiedlichen Wachstumsraten in den einzelnen Ländern des Eurogebiets sowohl auf längerfristige Trends als auch auf konjunkturelle Divergenzen zurückzuführen sind (siehe den Artikel „Längerfristige Entwicklungen und konjunkturelle Schwankungen der wichtigen volkswirtschaftlichen Indikatoren der Länder des Euro-Währungsgebiets“ im Monatsbericht vom Juli 1999). Insbesondere konnten einige der im Aufholprozess befindlichen Länder höhere Zuwachsraten verzeichnen. Wachstumsunterschiede können auch mit den erzielten Fortschritten bei der Umsetzung von Strukturreformen zusammenhängen. Andererseits können sich die einzelnen Länder aber auch jeweils in einer anderen Konjunkturphase befinden oder unterschiedlich stark auf die Eintrübung des weltwirtschaftlichen Klimas von 1997 bis 1998 reagiert haben. Über einen längeren Zeitraum betrachtet scheint die Größenordnung der jüngsten Divergenzen ähnlich wie in der Vergangenheit zu sein.

Bei den Teuerungsraten waren die Unterschiede weniger ausgeprägt, und die Spannweite zwischen den Inflationsraten hat sich gegenüber dem Stand zu Beginn der Neunzigerjahre deutlich verringert. In Irland belief sich der Anstieg der Verbraucherpreise gemessen am Harmonisierten Verbraucherpreisindex (HVPI)

1999 auf 2,5 %, in Spanien und Portugal auf jeweils 2,2 % und in den Niederlanden auf 2,0 %. Die niedrigsten Preissteigerungsraten wurden in Österreich (0,5 %), Deutschland und Frankreich (jeweils 0,6 %) verzeichnet. Für die Zukunft ist mit einer weiteren Annäherung der Inflationsraten zu rechnen. Dem Thema Inflationsdifferenzen im Euro-Währungsgebiet widmet sich auch der Monatsbericht vom Oktober 1999 (siehe den Artikel „Inflationsunterschiede in einer Währungsunion“). Die von Land zu Land unterschiedliche Preisentwicklung lässt sich auf zahlreiche Ursachen zurückführen, zum Beispiel auf die unterschiedliche Gewichtung der einzelnen Komponenten bei der Zusammensetzung der nationalen HVPIs, einen Preiskonvergenzprozess (als Auswirkung der Währungsunion und größerer Preistransparenz) oder Aufholeffekte. Daneben kann sie auch vom jeweiligen Konjunkturverlauf herrühren, der eine unterschiedlich hohe Nachfrage und einen unterschiedlich starken Lohndruck mit sich bringt. Überdies können auch Differenzen hinsichtlich der Flexibilität auf den nationalen Güter- und Arbeitsmärkten das Preisgefälle zwischen den einzelnen Ländern verstärken. Die Erfahrungen der Vereinigten Staaten bestätigen, dass innerhalb einer Währungsunion Inflationsunterschiede bestehen und dass die jüngsten Inflationsdifferenzen zwischen den Ländern des Euro-Währungsgebiets nicht außergewöhnlich hoch sind.

Wie bereits erwähnt, können strukturelle Veränderungen, nicht zuletzt im Zusammenhang mit der Einführung des Euro, in Zukunft zu einem unterschiedlichen Verlauf der Wachstums- und Inflationsdifferenzen zwischen den Ländern des Euroraums führen. Die EZB behält fortbestehende bzw. größer werdende Differenzen zwischen den Ländern genau im Auge. Die Geldpolitik des Eurosystems orientiert sich allerdings an der Entwicklung im gesamten Euroraum. Sollten politische Maßnahmen erforderlich werden, wären diese auf der Ebene der nationalen Wirtschaftspolitik zu treffen (ebenso wie regionale Entwicklungen bislang nicht in die Zuständigkeit der Geldpolitik, sondern anderer Politikbereiche fielen). Wie hinlänglich diskutiert wurde, ist die Mobilität der Arbeitskräfte innerhalb des Eurogebiets (und innerhalb der einzelnen Länder) relativ gering und dürfte deshalb nicht wesentlich zu einer Angleichung beitragen. Daher ist die Erhöhung der Flexibilität auf den Arbeitsmärkten von großer Bedeutung. Auch die Haushaltspolitik kann dazu beitragen, länderspezifischen Schocks entgegenzuwirken. Dies setzt jedoch zunächst ausreichende Sicherheitsmargen gemäß den Anforderungen des Stabilitäts- und Wachstumspakts voraus. Insgesamt unterstreicht die unterschiedliche Wirtschaftsentwicklung in den Ländern des Euroraums die Notwendigkeit struktureller Reformen auf den Arbeits- und Gütermärkten wie auch der Konsolidierung der öffentlichen Haushalte.

und Aktualität der Daten dar, doch war die praktische Umsetzung 1999 mit unvorhergesehenen Verzögerungen verbunden, und die im Laufe des Jahres 1999 veröffentlichten Daten wurden zum Teil stärker als erwartet revidiert. Angesichts der recht geringen Erfahrung mit der Erstellung von Statistiken nach der neuen Methodik des ESVG 95 könnten auch in Zukunft rückwirkende umstellungsbedingte Revisionen erforderlich werden. Deshalb sind die neueren Angaben zum BIP mit einer gewissen Vorsicht zu interpretieren.

Inlandsnachfrage relativ robust; Außenbeitrag maßgebliche Konjunkturstütze

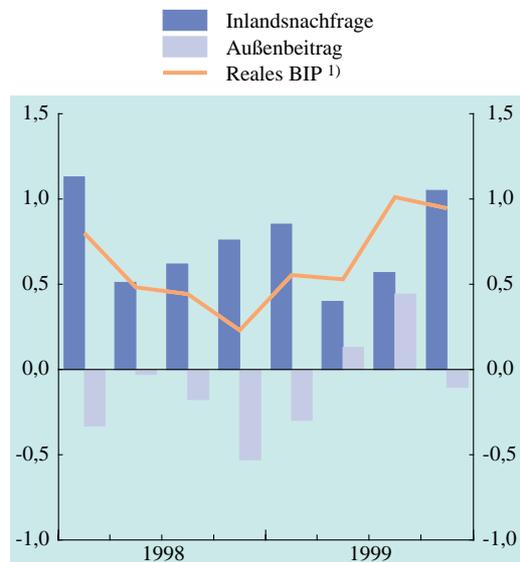
Hinsichtlich der einzelnen Nachfragekomponenten wurde die Wirtschaftsentwicklung im

abgelaufenen Jahr vor allem von zwei Faktoren bestimmt: Zum einen erklärt das kräftige Wachstum der inländischen Endnachfrage, warum die Wachstumsverlangsamung zwischen 1998 und 1999 schwächer ausfiel als zwischen 1995 und 1996. Zum anderen war der konjunkturelle Einbruch Ende 1998 auf eine Verschlechterung der Exportmöglichkeiten in Drittländer zurückzuführen, wie auch die Belebung des Wirtschaftswachstums im Euroraum 1999 hauptsächlich auf die Erholung der Exportkonjunktur zurückging. Im Jahresverlauf leistete die Inlandsnachfrage einen zunehmend positiven Beitrag zum Wachstum des realen BIP, und der Außenbeitrag verbesserte sich tendenziell ebenfalls (siehe Abbildung 9).

Mit einem negativen Beitrag zum BIP-Wachstum in Höhe von 0,5 Prozentpunkten dämpf-

Abbildung 9
Wachstumsbeiträge zum realen BIP im
Euroraum (Quartalsvergleich)

(Beiträge in Prozentpunkten auf Quartalsbasis; saisonbereinigt)



Quellen: Eurostat und EZB-Berechnungen.

1) Veränderung gegen Vorquartal in %.

te der Außenbeitrag 1999 zwar das jahresdurchschnittliche Wirtschaftswachstum, auf Quartalsbasis betrachtet lag der Wachstumsbeitrag aber bereits im zweiten und dritten Quartal wieder im positiven Bereich. Neben der Stabilisierung und allmählichen Belebung der Auslandsnachfrage ist diese konjunkturelle Erholung auch auf die verbesserte preisliche Wettbewerbsfähigkeit zurückzuführen. Wurden die negativen Auswirkungen der Krisen in den Schwellenländern auf die Konjunktur im Eurogebiet zur Jahreswende 1998/1999 durch den hohen Außenwert des Euro noch verstärkt, profitierte die Exportwirtschaft im Euroraum zur Jahresmitte 1999 hin von der Abwertung des Euro. In der Folge erholte sich das Wachstum der Exporte von Waren und Dienstleistungen deutlich und übertraf im zweiten und dritten Quartal des vergangenen Jahres den Anstieg der Importe.

Die Binnennachfrage blieb mit annualisierten Quartalswachstumsraten von etwa 3 % im abgelaufenen Jahr relativ stark. Das recht nachhaltige Wachstum der privaten Konsumausgaben trug wesentlich zum kräftigen Anstieg der Inlandsnachfrage bei. Das Vertrauen der Verbrau-

cher, das Anfang 1999 seinen historischen Höchststand erreicht hatte, lag im gesamten Jahresverlauf deutlich über seinem langfristigen Durchschnitt. Das stabile Verbrauchervertrauen und der damit einhergehende kräftige Anstieg der privaten Konsumausgaben waren auf das anhaltend hohe Beschäftigungswachstum und die Zunahme der Realeinkommen zurückzuführen, die sich in einem Umfeld niedriger Realzinsen und stabiler Preise vollzogen. Das niedrige Zinsniveau dürfte zusammen mit dem relativ kräftigen Auftrieb an den Aktien- und Immobilienmärkten die Ausweitung der Kreditvergabe begünstigt und den Konsum der privaten Haushalte gefördert haben. Der öffentliche Konsum weitete sich 1999 nur geringfügig aus, da in den meisten Mitgliedstaaten im Bereich der öffentlichen Finanzen noch weiterer Konsolidierungsbedarf besteht und außerdem beabsichtigt ist, den Staatsanteil an der Volkswirtschaft zu verringern.

Hinsichtlich der Investitionskomponenten des Bruttoinlandsprodukts wurde die Realkapitalbildung im Gesamtjahr 1999 offenbar kaum von der Abschwächung der Gesamtnachfrage, d. h. der inländischen Nachfrage zuzüglich der Exporte, beeinträchtigt. Die Bruttoanlageinvestitionen erhöhten sich 1999 insgesamt um 4,5 %, also etwa ebenso stark wie im vorangegangenen Jahr. Hierfür gab es mehrere Gründe: Die Tatsache, dass die negativen Nachfrageimpulse nur von recht begrenzter Dauer waren, wie sich an der Festigung des Vertrauens der Industrie nach dem ersten Quartal 1999 zeigte, dürfte die nachteiligen Auswirkungen auf die Investitionstätigkeit der Unternehmen begrenzt haben. Insbesondere sank die Kapazitätsauslastung im verarbeitenden Gewerbe, ein Indikator für den Nachfragedruck im Verhältnis zur Angebotskapazität, im Laufe des Jahres 1999 nicht unter ihren langfristigen Durchschnitt und deutete somit auch nicht auf Überkapazitäten hin. Das niedrige Niveau der Realzinsen dürfte – nicht nur für die Unternehmen, sondern auch im Bereich des Wohnungsbaus – ein bedeutender Anreiz für die weitere Investitionstätigkeit gewesen sein. Die zweite Investitionskomponente des BIP, die Vorratsveränderungen, leistete 1999 einen geringfügig positiven Beitrag

zum Produktionswachstum. Auf Grund der statistischen Unsicherheiten bei der Erfassung der Vorratsveränderungen in den Volkswirtschaftlichen Gesamtrechnungen ist der Beitrag der Vorratsveränderungen mit Vorsicht zu interpretieren. Angesichts dieser Unsicherheiten ist auch eine detailliertere Beurteilung der spezifischen Einflüsse auf die Lagerhaltung im Jahr 1999, etwa im Zusammenhang mit dem Jahr-2000-Problem, nicht möglich.

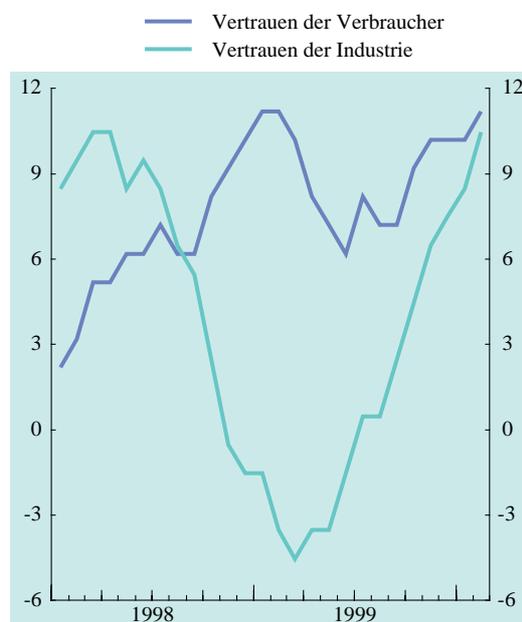
Konjunkturentwicklung in der Industrie am deutlichsten sichtbar

Bei einer sektoralen Betrachtung wird deutlich, dass sich die Verlangsamung der Gesamtkonjunktur wie auch die anschließende Erholung vornehmlich auf die Industrie konzentrierte, während die Produktionsentwicklung im Dienstleistungsbereich offenbar kontinuierlicher verlief. Daran zeigt sich die relativ große Abhängigkeit des verarbeitenden Gewerbes von der Auslandsnachfrage, während für die Dienstleistungen eher die Binnennachfrage von Bedeutung ist. Der unterschiedliche Konjunkturverlauf in den einzelnen Bereichen spiegelte sich auch in der abweichenden Entwicklung des Vertrauens der Industrie und der Verbraucher wider (siehe Abbildung 10). Zum einen war der Rückgang des Verbrauchervertrauens von seinem Anfang 1999 erreichten Höchststand nicht sehr ausgeprägt und nur von kurzer Dauer, und der Indikator blieb deutlich über seinem langfristigen Durchschnitt. Zum anderen hielt der Einbruch der Zuversicht in der Industrie, der Anfang 1998 eingesetzt hatte, länger an, und der entsprechende Indikator sank in der ersten Jahreshälfte 1999 unter seinen langfristigen Durchschnitt. Im weiteren Jahresverlauf erholten sich beide Vertrauensindikatoren und erreichten Ende 1999 annähernd wieder ihren vormaligen Spitzenwert.

Die Industrieproduktion war bis Anfang 1999 weiter rückläufig, erfuhr dann aber einen Umschwung zu positiven Wachstumsraten. Im ersten Vierteljahr 1999 übertraf die Industrieproduktion im Durchschnitt bereits das Ergebnis des Vorquartals. Zwar gewann der

Abbildung 10
Vertrauensindikatoren im Euroraum

(Salden in %; Monatswerte; mittelwertbereinigt)



Quelle: Branchen- und Verbraucherumfragen der Europäischen Kommission.

Anmerkung: Die ausgewiesenen Daten stellen die Abweichungen vom Durchschnitt für den Zeitraum seit Januar 1985 dar.

Produktionszuwachs nach den Sommermonaten an Schwung, doch lag er Ende des vergangenen Jahres etwas unter den Wachstumsraten, die in früheren Aufschwungphasen zu beobachten waren. Allerdings dürften die Zahlen zur Industrieproduktion im vierten Quartal 1999 nach oben korrigiert werden, da nach der Bekanntgabe der Produktionsstatistiken für Dezember 1999 zusätzliche Informationen verfügbar wurden. Unter Berücksichtigung dessen weitete sich die Industrieproduktion im Gesamtjahr 1999 um weniger als 2,0 % aus (siehe Tabelle 3). Mit jahresdurchschnittlich 2,3 % war das Wachstum in der Gebrauchsgüterindustrie am stärksten. Diese dürfte nicht nur von der anhaltend hohen allgemeinen Konsumneigung, sondern auch von einer Reihe anderer Faktoren profitiert haben. Insbesondere führten die Liberalisierung der Telekommunikationsbranche und Fortschritte im Bereich der Internet-Technologie zu einer verstärkten Produktion der entsprechenden Geräte. In der Investitionsgüterindustrie vollzog sich der

Tabelle 3**Industrieproduktion im Euroraum**

(Veränderung in %)

	Jahresraten ¹⁾								Quartalsraten ²⁾				
	1997	1998	1999	1998 Q4	1999 Q1	1999 Q2	1999 Q3	1999 Q4	1998 Q4	1999 Q1	1999 Q2	1999 Q3	1999 Q4
Industrieproduktion ohne Bauwesen	4,4	4,1	1,6	1,6	0,5	0,4	2,1	3,3	-0,2	0,2	0,5	1,4	1,1
Verarbeitendes Gewerbe	5,0	4,6	1,6	1,4	0,2	0,3	2,1	3,6	-0,8	0,5	0,6	1,8	0,8
<i>nach Hauptverwendungsarten:</i>													
Vorleistungsgüter	5,4	3,7	1,5	0,3	-0,1	0,2	2,7	3,6	-0,2	0,4	0,7	1,5	1,0
Investitionsgüter	5,0	6,8	1,5	4,3	1,1	-0,3	1,3	3,6	0,0	-0,2	0,3	1,5	1,3
Konsumgüter	2,7	3,1	1,7	1,3	1,1	1,2	2,0	2,5	-0,4	0,6	0,7	1,2	0,0
Gebrauchsgüter	2,8	6,4	2,3	4,6	1,9	2,8	2,3	2,4	0,3	-0,3	1,4	1,6	0,1
Verbrauchsgüter	2,6	1,5	1,5	-0,3	0,8	0,1	2,3	2,6	0,2	0,4	0,3	1,0	0,4

Quellen: Eurostat und EZB-Berechnungen.

1) Jahresraten: Veränderung gegenüber dem entsprechenden Vorjahreszeitraum auf der Grundlage arbeitstäglich bereinigter Daten in %.

2) Quartalsraten: Veränderung gegenüber dem Vorquartal auf der Grundlage saisonal und arbeitstäglich bereinigter Daten in %.

Umschwung etwas später als in den anderen Branchen, und das Wachstum lag im Gesamtjahr 1999 bei 1,5 %. In der Vorleistungsgüterindustrie setzte die Erholung etwas früher ein als in den übrigen Bereichen des verarbeitenden Gewerbes, entwickelte sich aber nur langsam. Hier ging der Produktionszuwachs 1999 nicht über 1,5 % hinaus.

Insgesamt übte die außenwirtschaftliche Entwicklung im vergangenen Jahr nur einen vorübergehenden und im Ausmaß begrenzten negativen Einfluss auf die Konjunktur im Euroraum aus. Die allgemeine konjunkturelle Belebung im Jahresverlauf war hauptsächlich durch das zunehmende Exportwachstum bedingt und im Hinblick auf die einzelnen Sektoren vor allem auf die Erholung der Industrie zurückerzuführen. Zusammen mit dem recht kontinuierlichen Anstieg der inländischen Nachfrage und der Produktion im Dienstleistungsbereich könnte dies die Grundlage für ein breit fundiertes Wirtschaftswachstum im Jahr 2000 bilden.

Anhaltendes Beschäftigungswachstum im Jahr 1999

Nationalen Statistiken zufolge dürfte die Zunahme der Zahl der Erwerbstätigen im Eu-

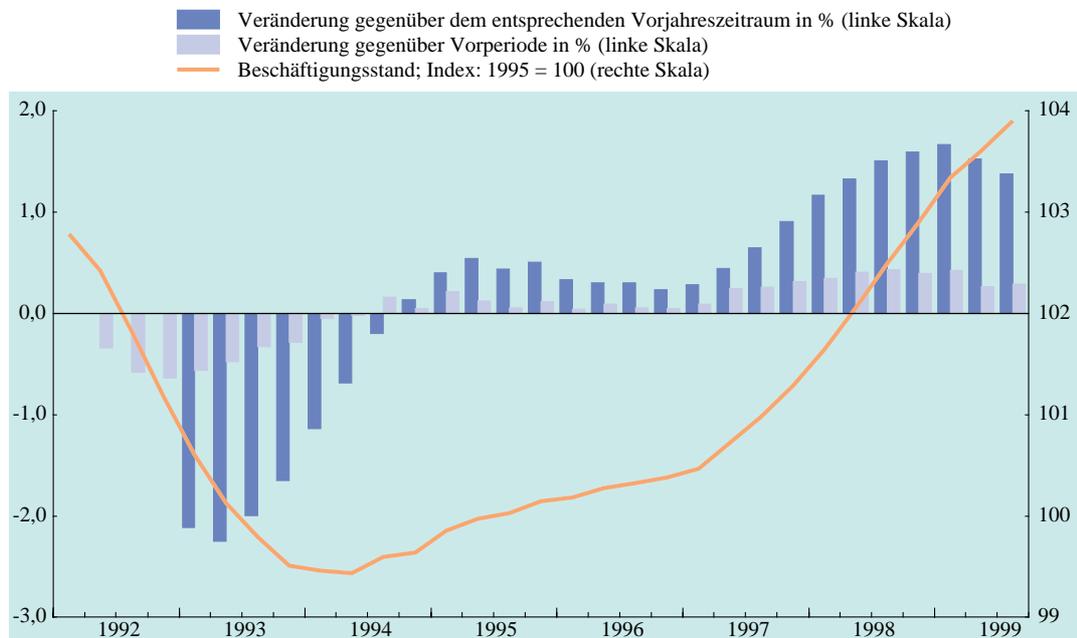
roraum 1999 mit 1,4 % etwa ebenso hoch ausgefallen sein wie im Vorjahr. Demnach hatte die konjunkturelle Eintrübung zur Jahreswende 1998/1999 zwar keinen Einfluss auf die durchschnittliche Zunahme der Gesamtbeschäftigung des Jahres 1999, doch ihre Auswirkungen sind an der Entwicklung des Beschäftigungswachstums im Quartalsvergleich erkennbar. Danach verlangsamte sich das Beschäftigungswachstum gegenüber dem jeweiligen Vorquartal in der ersten Jahreshälfte 1999 leicht, wohingegen es sich im vorangegangenen Jahr allmählich beschleunigt hatte (siehe Abbildung 11).

Der Verlauf der Gesamtbeschäftigung reflektiert größtenteils die Entwicklung im Industriesektor, in dem in den ersten beiden Quartalen 1999 ein Beschäftigungsrückgang zu beobachten war. Die ausgeprägteren Schwankungen in der Industrie sind dadurch zu erklären, dass der Industriesektor in weitaus stärkerem Maße von der Außenwirtschaft abhängig ist als andere Wirtschaftsbereiche. Im Gesamtjahr 1999 nahm die Beschäftigung in der Industrie leicht ab. Das bedeutet, dass die sehr geringen Auswirkungen der konjunkturellen Abschwächung auf das Wachstum der Gesamtbeschäftigung im Jahr 1999 auf die weiterhin kräftige Beschäftigungszunahme in den anderen Wirtschaftszweigen, insbeson-

Abbildung 11

Beschäftigung im Euroraum ¹⁾

(Quartalswerte; saisonbereinigt)



Quellen: Nationale Statistiken (mit Ausnahme von Belgien und Irland) und EZB-Berechnungen.

1) Die für die Berechnung des Euroraum-Indikators berücksichtigten nationalen Daten beziehen sich, soweit verfügbar, in allen Branchen auf die Gesamtzahl der Erwerbspersonen (unselbständig Beschäftigte und andere Erwerbstätigengruppen), ausgenommen Militärangehörige. Die niederländischen Angaben beschränken sich auf unselbständig Beschäftigte.

dere im Dienstleistungssektor, zurückzuführen sein müssen. Die Beschäftigungsentwicklung in diesem Bereich, der arbeitsintensiver ist als der Industriesektor, hat von der fortgesetzten Ausweitung der Inlandsnachfrage profitiert.

Daneben haben im vergangenen Jahr auch die bereits in Abschnitt 3 erwähnten Faktoren wie die günstige Lohnkostenentwicklung infolge der weiterhin maßvollen Lohnsteigerungen und der Kürzung der Lohnnebenkosten sowie staatliche Maßnahmen zur Bekämpfung rigider Arbeitsmarktstrukturen und beschäftigungsschaffende Programme zum Beschäftigungswachstum im Euroraum beigetragen.

Fortgesetzter allmählicher Rückgang der Arbeitslosigkeit

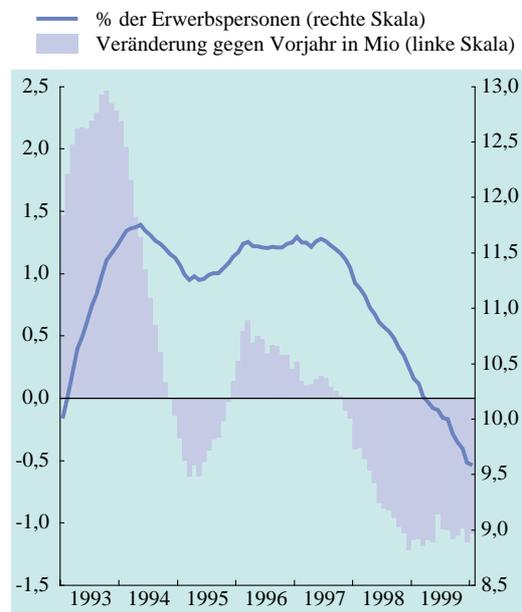
Die standardisierte Arbeitslosenquote verringerte sich im Laufe des Jahres 1999 weiter und behielt damit den bereits 1998 beobachteten

Trend bei (siehe Abbildung 12). Zum Jahresende betrug sie 9,6 % und war damit um 0,9 Prozentpunkte niedriger als im Dezember 1998. Die Zahl der Arbeitslosen sank im Durchschnitt des Jahres 1999 um etwa 1 Million (gegenüber einem Rückgang um 785 000 im Jahr 1998) auf 12,9 Millionen, den niedrigsten Stand seit 1992. Wie bereits 1998 hat der Anstieg der Zahl der Erwerbspersonen, die mit dem anhaltenden Nettozuwachs an Arbeitsplätzen einherging, den Einfluss des Beschäftigungswachstums auf die Abnahme der Arbeitslosigkeit auch 1999 anscheinend etwas gedämpft (siehe Tabelle 4). Die Zunahme der Zahl der Erwerbspersonen war 1999 mit schätzungsweise 0,6 % 1999 ähnlich hoch wie in den vorangegangenen drei Jahren; sie lag damit um 0,4 Prozentpunkte über dem Durchschnitt zu Beginn der Neunzigerjahre. Dieses kräftigere Wachstum könnte zum Teil mit der Verbesserung der Beschäftigungslage in den letzten Jahren zusammenhängen, die möglicherweise mehr Menschen zu einem Einstieg in bzw. einer Rückkehr auf den Arbeitsmarkt veranlasst hat.

Abbildung 12

Arbeitslosigkeit im Euroraum

(Monatswerte)



Quelle: Eurostat.

Betrachtet man die Entwicklung im Verlauf des Jahres 1999, so schwächte sich der Rückgang der Arbeitslosenquote während der

Sommermonate – auf Grund der mit einer zeitlichen Verzögerung auf den Arbeitsmarkt durchschlagenden vorübergehenden konjunkturellen Dämpfung zur Jahreswende 1998/1999 – etwas ab. Ab September setzte die Arbeitslosenquote ihren Abwärtstrend im Zuge der gesamtwirtschaftlichen Erholung aber wieder fort.

Die Aufschlüsselung nach Altersgruppen zeigt, dass die Arbeitslosigkeit sowohl bei den Jugendlichen als auch bei den über 25-Jährigen rückläufig war. Allerdings war der Rückgang (von 20,7 % Ende 1998 auf 18,3 % Ende 1999) bei den Jugendlichen stärker als bei den über 25-Jährigen, bei denen die Arbeitslosenquote im selben Zeitraum von 9,1 % auf 8,6 % sank. Ein Blick auf die einzelnen Länder zeigt schließlich, dass sich die Unterschiede zwischen den Arbeitslosenquoten im Laufe des Jahres verringert haben, und zwar infolge der Konjunktorentwicklung sowie struktureller Arbeitsmarktreformen, die in einigen Ländern durchgeführt wurden und nunmehr Wirkung zeigen.

Tabelle 4

Entwicklungen am Arbeitsmarkt im Euroraum

(Veränderung gegen Vorjahr in % bzw. Stand in %)

	1997	1998	1999	1997	1997	1998	1998	1998	1998	1999	1999	1999	1999
				Q3	Q4	Q1	Q2	Q3	Q4	Q1	Q2	Q3	Q4
Erwerbspersonen	0,7	0,6	.	0,7	0,8	0,7	0,6	0,6	0,6	0,6	0,5	0,5	.
Beschäftigung	0,6	1,4	.	0,6	0,9	1,2	1,3	1,5	1,6	1,7	1,5	1,4	.
Industrie insgesamt	-1,3	0,2	.	-1,2	-0,5	0,1	0,1	0,3	0,4	0,1	0,0	0,0	.
Arbeitslosigkeit	0,6	-5,3	-7,8	0,7	-0,5	-2,8	-4,8	-6,2	-7,5	-7,7	-7,7	-7,9	-8,0
Arbeitslosenquoten ¹⁾													
Insgesamt	11,5	10,9	10,0	11,6	11,4	11,2	10,9	10,8	10,6	10,3	10,1	10,0	9,7
Unter 25 Jahren	23,2	21,2	19,1	23,1	22,6	21,8	21,4	21,1	20,7	20,0	19,3	18,9	18,3
25 Jahre und älter	9,9	9,4	8,8	9,9	9,9	9,7	9,5	9,3	9,1	9,0	8,9	8,7	8,6

Quellen: Eurostat, nationale Statistiken und EZB-Berechnungen.

1) In % der Erwerbspersonen. Nach Empfehlungen der IAO.

5 Entwicklung der öffentlichen Finanzen

Weiterer Defizitabbau hauptsächlich konjunktur- und zinsbedingt

Im Jahr 1999 hat sich die Lage der öffentlichen Haushalte weiter leicht verbessert. Auf Grund des abgeschwächten Wirtschaftswachstums hatten sich die Aussichten auf eine weitere Verbesserung der Haushaltslage Anfang 1999 zunächst verschlechtert, doch dann hellten sich die wirtschaftlichen Rahmenbedingungen insbesondere in der zweiten Jahreshälfte wieder auf. Dies wirkte sich zusammen mit dem relativ niedrigen Zinsniveau

günstig auf die öffentlichen Finanzen aus. Insgesamt war im Euro-Währungsgebiet eine Verbesserung der Haushaltslage zu verzeichnen. Die Defizitquote der öffentlichen Haushalte ging im Durchschnitt von 2 % im Jahr 1998 auf 1 ¼% im Jahr 1999 sogar zurück (siehe Tabelle 5). Dies war auf einen leichten Rückgang der Staatsausgaben und einen geringen Anstieg der Staatseinnahmen (jeweils in Relation zum BIP) zurückzuführen. Obgleich Anfang des Jahres von einem geringeren Rückgang der Defizitquote ausgegangen worden war, fielen die Ergebnisse auf

Tabelle 5
Öffentliche Finanzen im Euroraum

(in % des BIP)

Haushaltsüberschuss (+) oder -defizit (-) des Staates

	1996	1997	1998	1999
Euroraum	-4,3	-2,6	-2,0	-1,2
Belgien	-3,7	-2,0	-1,0	-0,9
Deutschland	-3,4	-2,6	-1,7	-1,2
Spanien	-5,0	-3,2	-2,6	-1,1
Frankreich	-4,2	-3,0	-2,7	-1,8
Irland	-0,6	0,8	2,1	2,0
Italien	-7,1	-2,7	-2,8	-1,9
Luxemburg	2,7	3,6	3,2	2,4
Niederlande	-1,8	-1,2	-0,8	0,5
Österreich	-3,8	-1,9	-2,5	-2,0
Portugal	-3,8	-2,6	-2,1	-2,0
Finnland	-3,2	-1,5	1,3	2,3

Bruttoverschuldung des Staates

	1996	1997	1998	1999
Euroraum	75,2	74,6	73,0	72,2
Belgien	128,3	123,0	117,4	114,4
Deutschland	59,8	60,9	60,7	61,1
Spanien	68,0	66,7	64,9	63,5
Frankreich	57,1	59,0	59,3	58,6
Irland	74,1	65,3	55,6	52,4
Italien	122,1	119,8	116,3	114,9
Luxemburg	6,2	6,0	6,4	6,2
Niederlande	75,3	70,3	67,0	63,8
Österreich	68,3	63,9	63,5	64,9
Portugal	63,6	60,3	56,5	56,8
Finnland	57,1	54,1	49,0	47,1

Quelle: Eurostat und EZB für Euroraum-Aggregate.
Anmerkung: Die Daten basieren auf dem ESVG 95.

Grund der unerwartet hohen Staatseinnahmen besser aus als ursprünglich angenommen. Zum Teil hing dies mit der verbesserten Konjunkturlage zusammen. Außerdem führte die Revision der Haushaltsergebnisse für 1998 zu einer günstigeren Ausgangsposition für das Jahr 1999 als erwartet worden war. Die Bruttoverschuldung der öffentlichen Haushalte im Verhältnis zum BIP verringerte sich 1999 im Euroraum insgesamt leicht.

Da die Haushaltspolitik in die Zuständigkeit der einzelnen Mitgliedstaaten fällt, würde bei einer isolierten Beurteilung der Zahlen für das gesamte Eurogebiet unberücksichtigt bleiben, dass bezüglich der öffentlichen Finanzen in den einzelnen Ländern große Unterschiede bestehen. So haben vier Länder (Irland, Luxemburg, die Niederlande und Finnland) 1999 Haushaltsüberschüsse erzielt. Mit Ausnahme der Niederlande halten diese Länder auch ohne Schwierigkeiten den Referenzwert für die staatliche Schuldenquote von 60 % des BIP ein. Den Niederlanden und Finnland gelang es im abgelaufenen Jahr, ihren Finanzierungssaldo weiter zu verbessern und ihre Schuldenquote nochmals zu verringern. Luxemburg verzeichnete eine sehr niedrige staatliche Schuldenquote von nur 6,2 % des BIP. Hingegen wiesen zwei Länder (Italien und Belgien) eine – wenn auch rückläufige – Schuldenquote von über 110 % des BIP auf. In Italien ging die Neuverschuldung in Relation zum BIP von 2,8 % im vorangegangenen Jahr auf 1,9 % im Jahr 1999 zurück, während sie in Belgien mit 1 % nahezu unverändert blieb. In allen übrigen Ländern lag die Defizitquote 1999 bei 2 % oder darunter. Die Schuldenquote lag mit Ausnahme von Belgien und Italien knapp unter der Grenze von 60 % des BIP (Frankreich und Portugal) bzw. leicht darüber (Deutschland, Spanien, Niederlande und Österreich). Die Überschuss- bzw. Defizitquote blieb in Belgien, Irland und Portugal zwischen 1998 und 1999 weitgehend unverändert, wohingegen in den übrigen Ländern größere Fortschritte erzielt wurden; lediglich in Luxemburg war die Überschussquote rückläufig. In drei Ländern (Deutschland, Österreich und Portugal) stiegen die Schuldenquoten an.

Bei der Beurteilung der Staatshaushalte müssen jedoch sowohl die Konjunktorentwicklung als auch andere Faktoren außerhalb des direkten Einflussbereichs der Regierungen entsprechend berücksichtigt werden. Es zeigt sich, dass die öffentlichen Finanzen im Euroraum offenbar weiterhin in erster Linie durch die konjunkturelle Lage und die rückläufigen Kosten des Schuldendienstes bestimmt werden. Den Schätzungen der Europäischen Kommission zufolge war der Anstieg des konjunkturbereinigten Primärsaldos im Verhältnis zum BIP (d. h. des Finanzierungssaldos abzüglich der Zinszahlungen für öffentliche Schulden nach Ausschaltung konjunktureller Einflüsse) im Jahr 1999 für das Eurogebiet insgesamt nur sehr gering. Aktive Konsolidierungsmaßnahmen scheinen im abgelaufenen Jahr demnach nicht wesentlich zur Sanierung der öffentlichen Finanzen beigetragen zu haben. Dies hatte sich bereits 1998 gezeigt, obwohl das kräftige Wirtschaftswachstum in vielen Mitgliedstaaten eine gute Gelegenheit zu einer rascheren Verminderung struktureller Ungleichgewichte geboten hätte.

Während sich die rückläufigen Zinszahlungen deutlich auf die allgemeine Haushaltslage auswirkten, weitete sich der durchschnittliche Primärüberschuss gemessen am BIP 1998 und 1999 nur leicht aus. In Belgien und Italien ging die Primärüberschussquote 1999 zurück. In diesen Ländern sind angesichts hoher Schuldenquoten relativ ehrgeizige Haushaltsziele zur raschen Rückführung des Schuldenstands angezeigt. Die oben aufgezeigten Entwicklungen weisen jedoch darauf hin, dass in den Mitgliedstaaten mit den höchsten Schuldenquoten im Euroraum in diesem Bereich noch immer beträchtliche Fortschritte vonnöten sind.

Außerdem war für die Entwicklung der Staatsschulden von Bedeutung, dass die Veränderung der Schuldenquoten im Euroraum – wie in den vorangegangenen Jahren – in nicht unerheblichem Maße von Vorgängen beeinflusst wurde, die nicht in der Defizitquote erfasst werden (Differenz zwischen Defizit und Schuldenstandsänderung oder „deficit-debt

adjustments“). Durch diese Vorgänge wird der staatliche Schuldenstand verringert. Dies ist beispielsweise bei Privatisierungen der Fall, die von den meisten Regierungen des Eurogebiets im letzten Jahr wie auch bereits in den Jahren zuvor vorgenommen wurden. In einigen anderen Fällen blieb die öffentliche Verschuldung auf Grund von Kapitalaufstockungen staatlicher Unternehmen oder Bewertungsänderungen der auf Fremdwährung lautenden Schulden hingegen auf einem höheren Stand, als vom Haushaltssaldo her zu erwarten gewesen wäre.

Konsolidierungsmaßnahmen der Mitgliedstaaten

Die meisten Mitgliedstaaten haben jüngst den Willen zu einer weiteren Sanierung der öffentlichen Finanzen bekundet, um Haushaltspositionen zu erreichen, die die Vorgaben des Stabilitäts- und Wachstumspakts erfüllen. Dementsprechend gehen die Prognosen für das Jahr 2000 von einer weiteren – wenn auch nur langsamen – Verringerung der Defizitquoten im Euroraum aus. Überdies geht aus den gegenwärtigen Budgetplänen hervor, dass die weiter schrumpfenden öffentlichen Defizite nach wie vor in erster Linie mit den vorteilhaften gesamtwirtschaftlichen Rahmenbedingungen und den weiter sinkenden Zinsaufwendungen (in Relation zum BIP) zusammenhängen dürften.

Gleichzeitig scheint die Fiskalpolitik in ihrer Grundausrichtung zu Strategien zur Verringerung der Haushaltsungleichgewichte überzugehen, die auch die Höhe und die Zusammensetzung der Staatseinnahmen bzw. -ausgaben verändern. Eine Reihe von Regierungen beabsichtigt, die günstigen Konjunkturaussichten für wachstums- und beschäftigungsfördernde Steuerreformen zu nutzen und gleichzeitig die Ausgaben unter Kontrolle zu halten, um Spielraum für einen weiteren Defizitabbau zu schaffen. Deshalb dürfte der Rückgang der Defizitquoten im Jahr 2000 in fast allen Mitgliedstaaten von den sinkenden öffentlichen Ausgaben (in Prozent des BIP) getragen werden, hauptsächlich infolge von

Einsparungen bei den Personalaufwendungen im Staatssektor und bei den Transfers an private Haushalte. Gleichzeitig dürften die öffentlichen Einnahmen im Verhältnis zum BIP im Jahr 2000 auf Grund geplanter oder bereits durchgeführter Reformen im Bereich der Steuern und Sozialversicherungsbeiträge sinken. Die Steuerreformen sollten das Erreichen der Haushaltsziele nicht gefährden und keine prozyklische Wirkung haben.

Gemäß dem Stabilitäts- und Wachstumspakt legten die Mitgliedstaaten der Europäischen Kommission Ende 1999 bzw. Anfang 2000 aktualisierte Stabilitätsprogramme für den Zeitraum bis 2002 bzw. 2003 vor. Nach dem Stabilitäts- und Wachstumspakt sind die Mitgliedstaaten verpflichtet, „an dem mittelfristigen Ziel eines nahezu ausgeglichenen Haushalts oder eines Haushaltsüberschusses festzuhalten“. Das Festhalten an diesem Ziel wird als geeignet angesehen, es „allen Mitgliedstaaten zu ermöglichen, die normalen Konjunkturschwankungen zu bewältigen und dabei das öffentliche Defizit im Rahmen des Referenzwerts von 3 % des BIP zu halten“. Bei der Formulierung mittelfristiger Ziele sollten auch andere Faktoren berücksichtigt werden, beispielsweise eventuelle künftige Steuerausfälle oder unvorhergesehene hohe Ausgaben, die Notwendigkeit einer raschen Rückführung des Schuldenstands in Ländern, in denen die 60-%-Grenze überstiegen wird, oder künftig im Zusammenhang mit dem Altern der Bevölkerung anfallende Sozialversicherungsausgaben.

Die aktualisierten Stabilitätsprogramme gehen für das Jahr 2000 und die Folgejahre von einem mindestens ebenso vorteilhaften Wirtschaftswachstum aus wie die ursprünglich vorgelegten Programme. Angesichts dessen sind die Regierungen bestrebt, die öffentlichen Haushalte mittelfristig weiter zu konsolidieren. Allerdings unterscheiden sich der angepeilte Fortschritt bei der Reduktion der öffentlichen Defizite und Schuldenquoten und die Zielvorgaben für die Finanzlage der öffentlichen Haushalte, die am Ende des Planungszeitraums erreicht werden sollen, von Land zu Land. Einige Regierungen haben sich

im Vergleich zu den ursprünglichen Stabilitätsprogrammen nun etwas ehrgeizigere Haushaltsziele gesetzt. Die meisten Länder dürften bis 2002 bzw. 2003 ein Defizit von unter 0,5 % des BIP oder sogar einen Haushaltsüberschuss und einen Schuldenstand von unter 60 % des BIP aufweisen. Gleichzeitig plant die Mehrzahl der Regierungen Steuer-senkungen. Belgien und Italien werden nach wie vor einen Schuldenstand von nahezu 100 % des BIP aufweisen.

Es ist anzumerken, dass zusätzliche öffentliche Einnahmen infolge eines unerwartet hohen Wachstums (die Wachstumsdividende) im Planungszeitraum eher für eine raschere Haushaltssanierung als für eine Verminderung der Steuerlast genutzt werden sollten. Dies gilt besonders für Länder, in denen die Defizitquote keinen ausreichenden Sicherheitsabstand zur Grenze von 3 % des BIP aufweist, die nach wie vor einen hohen öffentlichen Schuldenstand verzeichnen und in denen die Konjunktur zu überhitzen droht.

6 Internationales gesamtwirtschaftliches Umfeld, Wechselkurse und Zahlungsbilanz

Deutliche Aufhellung des internationalen gesamtwirtschaftlichen Umfelds

Seit der Abschwächung im Jahr 1998 hat sich die weltweite Wirtschafts- und Finanzlage deutlich verbessert, da in den meisten krisenerschütterten asiatischen Volkswirtschaften 1999 ein Erholungsprozess einsetzte und sich in der Weltwirtschaft ein Konjunkturaufschwung abzuzeichnen scheint. Einige der am schlimmsten betroffenen Länder konnten sich weitaus rascher erholen als erwartet. In den meisten asiatischen Schwellenländern haben die Finanzmarktteilnehmer wieder Vertrauen gefasst, was zu einer Entspannung der monetären Lage geführt und die Weichen für eine wirtschaftliche Erholung gestellt hat. Gleichzeitig führte das unerwartet kräftige Wirtschaftswachstum in einigen Industrieländern, insbesondere in den Vereinigten Staaten, zu einer deutlich positiveren Einschätzung der Aussichten für die Weltwirtschaft.

Die Aufhellung der wirtschaftlichen Aussichten im Verlauf des Jahres 1999 wurde teilweise durch einen beträchtlichen Anstieg der Ölpreise gegenüber ihrem sehr niedrigen Stand Ende 1998 und Anfang 1999 ausgeglichen, womit sich einer der Faktoren, die zum niedrigen Inflationsniveau im Jahr 1998 beigetragen hatten, umkehrte. Der Rohölpreis stieg von 11,5 USD je Barrel im ersten Quar-

tal 1999 auf 26 USD je Barrel im Dezember 1999 an. Dieser Preisauftrieb hing mit der Entscheidung der Organisation der Erdöl exportierenden Länder (OPEC), die Fördermenge zu verringern, sowie mit der verstärkten Nachfrage insbesondere aus Asien zusammen. Die Auswirkung des starken Ölpreisanstiegs auf die weltweite Inflation wurde jedoch teilweise durch die Entwicklung der übrigen in US-Dollar notierten Rohstoffpreise abgeschwächt, die im Jahresverlauf insgesamt weitgehend konstant blieben und sich lediglich in den letzten zwei Monaten des Jahres 1999 leicht nach oben bewegten. Der Ölpreis nahm Anfang 2000 weiter zu und lag bei Redaktionsschluss bei 31,9 USD je Barrel.

In den Vereinigten Staaten zeichnete sich die Konjunktorentwicklung 1999 durch ein kräftiges Wirtschaftswachstum, hohe Produktivität, rückläufige Arbeitslosenzahlen und einen gemäßigten Inflationsdruck aus. Das reale BIP wies über das ganze Jahr hinweg einen kräftigen Zuwachs auf: Die saisonbereinigte vierteljährliche Wachstumsrate bewegte sich zwischen 0,5 % im zweiten Quartal 1999 und 1,7 % im vierten Quartal. Damit expandierte die Wirtschaft im Jahr 1999 zum dritten Mal in Folge um insgesamt rund 4 %. Konjunkturmotor war nach wie vor die lebhaftere Inlandsnachfrage, insbesondere die privaten Kon-

sumausgaben und die Anlageinvestitionen der Unternehmen, während sich der Außenbeitrag weiterhin eindeutig negativ auf das BIP-Wachstum auswirkte. Die Ausfuhren der Vereinigten Staaten waren in den ersten sechs Monaten des Jahres rückläufig, stiegen aber in der zweiten Jahreshälfte im Zuge der schnellen Erholung des Weltwirtschaftswachstums wieder kräftig an. Dennoch nahmen die Einfuhren 1999 schneller zu als die Ausfuhren, was eine weitere Ausweitung des US-Handelsbilanzdefizits zur Folge hatte. Letzteres führte zusammen mit der anhaltenden Verschlechterung in der Bilanz der Vermögenseinkommen zu einem Leistungsbilanzdefizit in Höhe von schätzungsweise 3,6 % des BIP für das Jahr 1999. Angesichts des kräftigen Wachstums der letzten Jahre ging die Arbeitslosenquote weiter auf 4,1 % zurück und erreichte damit ihren niedrigsten Stand seit Ende der Sechzigerjahre. Trotz der Verknappungen an den Arbeitsmärkten war der Inflationsdruck auf Grund der stark gestiegenen Arbeitsproduktivität und des verstärkten Wettbewerbs an den Gütermärkten nach wie vor gedämpft. Die Verbraucherpreise erhöhten sich 1999 um 2,2 %, verglichen mit 1,6 % im Jahr 1998. Die Kerninflation – bei der die volatilen Komponenten Nahrungsmittel und Energie nicht mit einbezogen werden – lag 1999 bei durchschnittlich 2,1 %, gegenüber 2,3 % im Vorjahr. Um den verstärkten Inflationsrisiken entgegenzuwirken, die in den zunehmenden Verknappungserscheinungen am Arbeitsmarkt und dem allgemeinen Nachfrageüberhang zum Ausdruck kamen, begann die amerikanische Notenbank im Sommer, die geldpolitischen Zügel zu straffen, indem sie den Zielzinssatz für Tagesgeld allmählich von 4,75 % auf 5,5 % am Ende des Jahres 1999 an hob und damit die Zinssenkungen vom Herbst 1998 wieder rückgängig machte.

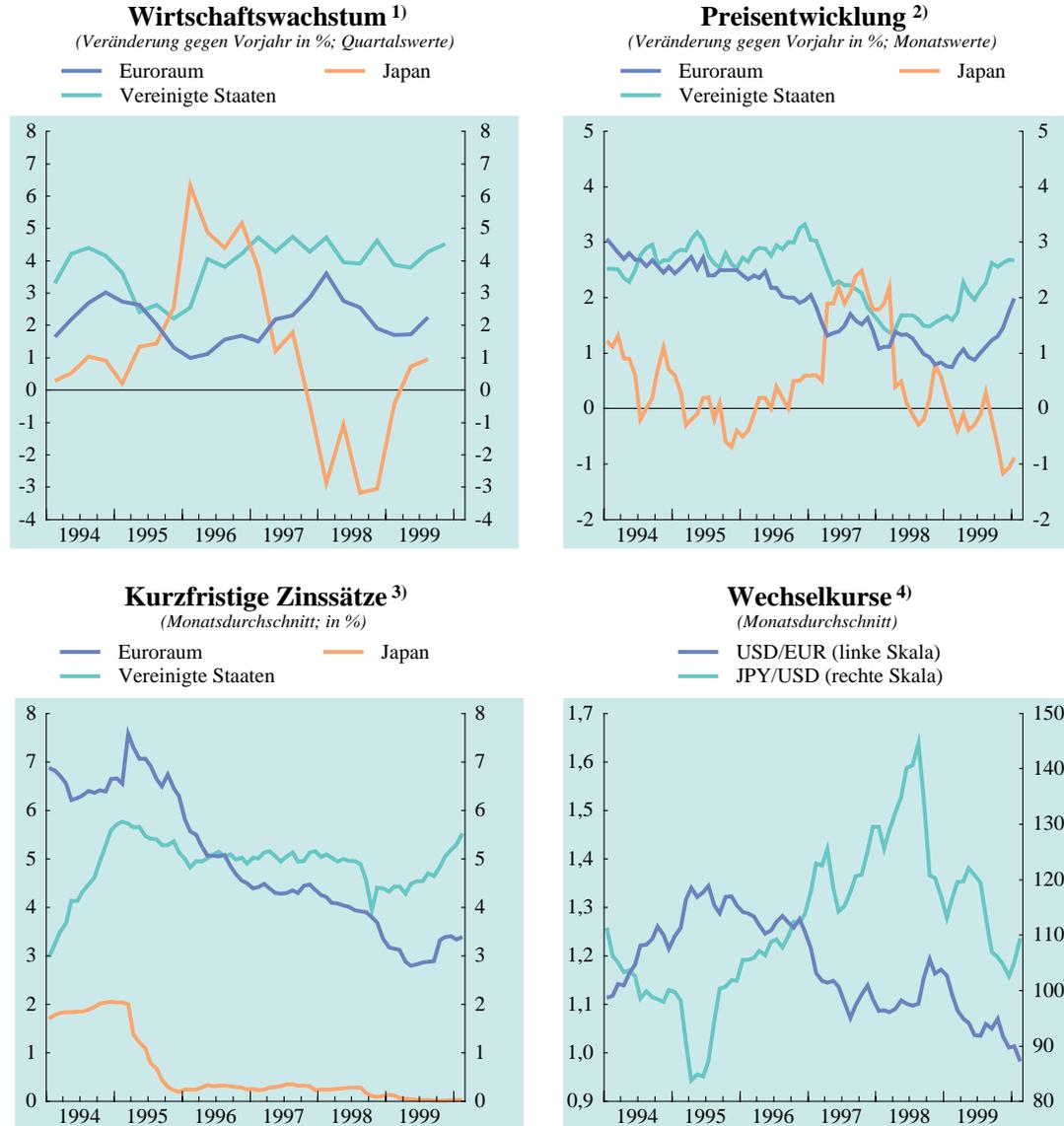
In Japan hellte sich die Wirtschaftslage in der ersten Jahreshälfte auf. Im zweiten Halbjahr 1999 verschlechterte sich die Situation allerdings wieder, was darauf hindeutete, dass bis dahin keine selbsttragende Erholung eingesetzt hatte. Im Gefolge des staatlichen Konjunkturprogramms von 1998 im Umfang von

rund 10 % des BIP wiesen sowohl die staatlichen Investitionen als auch die privaten Konsumausgaben und die Wohnungsbauinvestitionen in der ersten Jahreshälfte 1999 ein positives Wachstum auf, während die Anlageinvestitionen der Unternehmen weiter zurückgingen und damit einen Trend fortsetzten, der sich bereits 1998 eingestellt hatte. Im dritten Quartal 1999, als die Wirkung des Konjunkturpakets nachließ, kam es jedoch zu einer scharfen Korrektur des Wachstums der staatlichen Investitionen nach unten und zu einem Rückgang der Konsumausgaben und privaten Investitionen. Der Außenbeitrag wirkte sich leicht negativ auf das BIP-Wachstum aus. Die Ausfuhren stiegen jedoch – trotz der realen Aufwertung des japanischen Yen um rund 25 % – im Verlauf des Jahres an. Gleichzeitig schlug sich die schwache Konjunktur in einem anhaltenden Preisrückgang sowohl gemessen am Verbraucherpreisindex (VPI) als auch am Großhandelspreisindex (GHPI) nieder. Diese Indizes gingen 1999 im Durchschnitt um 0,2 % bzw. 3,6 % zurück, obwohl sich beide in den letzten Monaten des Jahres stabilisierten. Die Wirtschaft wurde 1999 weiterhin von der Geldpolitik unterstützt – die japanische Notenbank drückte ihren Zielzinssatz (den unbesicherten Tagesgeldsatz) gegen null. Noch vor Jahresende verabschiedete die japanische Regierung ein zusätzliches Konjunkturpaket im Wert von rund 18 Billionen JPY (3,6 % des BIP), da sich die privaten Konsumausgaben nur schleppend erholten und die Unternehmensinvestitionen weiter zurückgingen.

In den übrigen asiatischen Ländern kam es im Jahr 1999 zu einer bemerkenswert kräftigen und unerwartet raschen Erholung von der schweren Wirtschafts- und Finanzkrise, von der die Region im Jahr zuvor heimgesucht worden war. In den Volkswirtschaften Südkoreas, Malaysias, Singapurs und Thailands wurde 1999 ein kräftiges reales Wirtschaftswachstum verzeichnet. Das Wachstum wurde zunächst vom Außenbeitrag und anschließend von der schnellen Erholung der Inlandsnachfrage vorangetrieben. In diesen Ländern wiesen die Finanzmärkte im Verlauf des Jahres 1999 eine zunehmend positive Entwick-

Abbildung 13

Entwicklung von Schlüsselindikatoren in den führenden Industrieregionen



Quellen: Nationale Statistiken, BIZ, Eurostat und EZB-Berechnungen.

- 1) Bei Angaben zum Euroraum handelt es sich um Eurostat-Daten; für die Vereinigten Staaten und Japan werden nationale Statistiken verwendet.
- 2) Bis 1995 basieren die Daten für den Euroraum auf HVPI-Schätzungen anhand nationaler VPI-Daten; nach 1995 wurden HVPI-Daten verwendet.
- 3) Angaben zum Euroraum beruhen auf EZB-Berechnungen und stellen Durchschnittswerte der nationalen Dreimonats-Interbankzinssätze dar, ab 1999 wurde der Dreimonats-EURIBOR verwendet.
- 4) Bis 1999 USD/ECU statt USD/EUR.

lung auf. In Hongkong (Sonderverwaltungsregion) und Indonesien lag das Wirtschaftswachstum allerdings nur knapp über null. China trotzte 1999 weiter den Auswirkungen der Asienkrise. Während im Land umfangreiche Strukturreformen durchgeführt wurden, verlangsamte sich das reale Wachstum nur geringfügig auf 7,2 %.

Im Verlauf des Jahres 1999 machten sich in den Reformländern die negativen Auswirkungen der Russlandkrise auf das Vertrauen der Anleger bemerkbar. Nach einem deutlichen Rückgang im ersten Quartal 1999 hellten sich die Wirtschaftsperspektiven in der Tschechischen Republik, Ungarn und Polen insgesamt allerdings rasch auf. In Russland wirkten sich die politische Unsicherheit und die schwachen gesamtwirtschaftlichen Fundamentaldaten nach wie vor negativ auf die Wirtschaftsentwicklung aus, obwohl im realwirtschaftlichen Bereich einige positive Signale, unter anderem ein Wiederanstieg der Industrieproduktion, zu verzeichnen waren. Infolge dieser Entwicklungen wird nun davon ausgegangen, dass sich das reale BIP-Wachstum 1999 um rund 3 % beschleunigt und die früheren Erwartungen damit erheblich übertroffen hat, nachdem es im Jahr 1998 um fast 5 % zurückgegangen war. In den übrigen Reformländern, insbesondere in den baltischen Staaten, kam es zu einer deutlichen Wachstumsverlangsamung, da sich die Russlandkrise in diesen Ländern stärker auswirkte als erwartet. In Rumänien gab die politische und wirtschaftliche Lage weiterhin Anlass zur Sorge – hier war das BIP seit 1997 um insgesamt rund 16 % zurückgegangen.

In Lateinamerika hellten sich die Wirtschaftsperspektiven im Hinblick auf die Wachstumsaussichten und Finanzmarktstabilität Ende 1999 auf. Zu Beginn des Jahres waren die Aussichten noch ungünstig, da sich die meisten Länder der Region im Gefolge der Russlandkrise von 1998 in einer Rezession befanden. Die brasilianische Währung kam massiv unter Druck, und der Wechselkurs wurde im Januar 1999 freigegeben. Letztendlich war die Krise in Brasilien aber nicht so schwerwiegend wie befürchtet und griff kaum auf

andere Länder über. Gegen Ende des Jahres war die gesamte Region auf dem Weg, die Rezession zu überwinden, wenngleich die wirtschaftliche Erholung in einigen Ländern auf Grund der langsamen Fortschritte bei der Haushaltskonsolidierung und den Strukturreformen noch immer auf wackligen Beinen stand.

Abschwächung des Euro im Verlauf des Jahres 1999

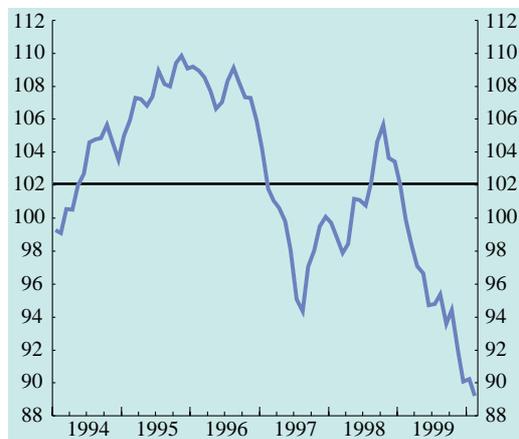
Der Wechselkurs des Euro schwächte sich 1999 gegenüber den Währungen der meisten Handelspartner des Eurogebiets ab, insbesondere gegenüber den wichtigsten Währungen wie dem US-Dollar, dem japanischen Yen und dem Pfund Sterling. Der nominale effektive Wechselkurs des Euro, gemessen an den Währungen der wichtigsten Handelspartner des Eurogebiets, ging zwischen dem ersten und vierten Quartal 1999 um rund 8 % zurück. Der nominale effektive Wechselkursindex lag 1999 im Durchschnitt etwa 6 % unter seinem Vorjahresstand (siehe Abbildung 14). Anfang 2000 wertete der Euro weiter ab, und der nominale effektive Wechselkursindex war im Januar und Februar im Durchschnitt 2,6 % niedriger als im vierten Quartal 1999 und 10,3 % niedriger als im ersten Quartal 1999.

In der ersten Jahreshälfte wertete der Euro gegenüber dem US-Dollar um rund 12 % ab. Die Festigung des US-Dollar hing in erster Linie mit den geänderten Konjunkturperspektiven für die Vereinigten Staaten und das Eurogebiet sowie mit der unerwartet günstigen Entwicklung der US-Wirtschaft im Gefolge der weltweiten Finanzkrise in der zweiten Jahreshälfte 1998 zusammen. Mitte Juli kam es dann zu einer Trendwende, als positive Auslegungen der Wirtschaftsindikatoren für das Euro-Währungsgebiet einen Wiederanstieg des Euro auslösten. Dieser wurde zusätzlich durch Erwartungen einer Verlangsamung der US-Wirtschaft und das Risiko größerer Korrekturen an den US-Aktienmärkten gestützt. Derartige Befürchtungen wurden jedoch durch die anschließend bekannt gegebene

Abbildung 14

Effektiver Wechselkurs (nominal)¹⁾

(monatliche Durchschnittswerte; Index: 1999 Q1 = 100)



Quelle: EZB.

1) Angaben nach EZB-Berechnungen (siehe Kasten 5 im Monatsbericht Oktober 1999). Ein Anstieg des Index bedeutet eine Aufwertung des Euro. Die horizontale Linie gibt den Durchschnittswert für den dargestellten Zeitraum an (Januar 1994 bis Februar 2000).

nen Daten besänftigt, die auf ein anhaltend starkes Wachstum der US-Wirtschaft und einen gedämpften Inflationsdruck hinwiesen. Ende 1999 lag der Euro bei 1,005 USD. Die unterschiedliche Wirtschaftsentwicklung und die damit zusammenhängenden Wechselkursbewegungen setzten sich auch Anfang 2000 fort, und der Euro verlor gegenüber dem US-Dollar weiter an Wert. Am 7. März notierte der Euro bei 0,959 USD.

Von den wichtigen Währungen wertete der japanische Yen 1999 am stärksten auf, wobei sein Wertgewinn allerdings mit beträchtlichen Schwankungen einherging. Zwischen Anfang und Ende 1999 stieg der Yen gegenüber dem Euro um 30 % und gegenüber dem US-Dollar um 11 % an. Diese Aufwertung spiegelte vor allem den erheblichen Leistungsbilanzüberschuss und – damit einhergehend – den wirtschaftlichen Umschwung in Japan wider, wo nach der relativ schweren Rezession des Jahres 1998 wieder ein etwas positiveres Wachstum verzeichnet wurde. Im Einklang mit dem kräftigeren Wirtschaftswachstum überwinden auch die japanischen langfristigen Nominalzinsen die Talsohle von unter 1 %, die sie in der zweiten Jahreshälfte 1998 erreicht hat-

ten, und lagen Ende des Jahres bei etwa 1,8 %. Ende 1999 notierte der Euro bei 102,73 JPY. Der Yen blieb Anfang des Jahres 2000 relativ volatil und wies keinen klaren Trend auf. Am 7. März 2000 notierte der Euro bei 103,00 JPY.

Leistungsbilanzüberschuss rückgängig

Der Leistungsbilanzüberschuss des Euro-Währungsgebiets ging 1999 leicht auf rund 0,75 % des BIP (43,2 Mrd €) zurück, nachdem er 1998 circa 1 % des BIP (60,3 Mrd ECU) betragen hatte. Dieser Rückgang war auf eine Abnahme des Handelsbilanzüberschusses zurückzuführen, die wiederum in erster Linie mit dem kräftigen Anstieg der wertmäßigen Einfuhren zusammenhing, welcher im Verlauf des Jahres auf Grund der gestiegenen Importpreise insbesondere im Bereich der Energie zu beobachten war (siehe Kasten 5). Er war jedoch ebenfalls durch die niedrigen wertmäßigen Ausfuhren im ersten Halbjahr 1999 bedingt, und in geringerem Maß kam darin auch die Verschlechterung der Dienstleistungsbilanz zum Ausdruck. Demgegenüber verringerte sich 1999 das Defizit bei den laufenden Übertragungen und bei den Erwerbs- und Vermögenseinkommen.

Insgesamt ging der Überschuss im Warenhandel des Eurogebiets im Jahr 1999 gegenüber dem Vorjahr von 118,8 Mrd ECU auf 99,9 Mrd € zurück. In der zweiten Jahreshälfte begann sich bei den Exportwerten jedoch ein stärkeres grundlegendes Wachstum abzuzeichnen, in dem sowohl die steigende Auslandsnachfrage als auch die verbesserte preisliche Wettbewerbsfähigkeit zum Ausdruck kamen. Trotz dieser Zunahme der Ausfuhren im Verlauf des Jahres weiteten sich die wertmäßigen Einfuhren nach wie vor noch schneller aus. Dies schien mit den höheren Importpreisen zusammenzuhängen, die unter anderem auf die gestiegenen Ölpreise und die Abschwächung des Euro sowie auf die Anzeichen eines Konjunkturaufschwungs im Eurogebiet in der zweiten Jahreshälfte 1999 zurückzuführen waren.

Bei der Dienstleistungsbilanz war gegenüber 1998 ebenfalls eine Verschlechterung zu verzeichnen. Ende 1999 wies sie ein Defizit von 6,6 Mrd € auf. Dem höheren Defizit bei den Dienstleistungen lagen gestiegene Ausgaben und eine weitgehende Stagnation der Einnahmen zu Grunde. Bei den laufenden Übertragungen sowie den Erwerbs- und Vermögenseinkommen hingegen gingen die Defizite 1999 um 3,0 Mrd € bzw. 4,6 Mrd € zurück. Die Verbesserung bei den Erwerbs- und Vermögenseinkommen ist vor allem auf die geringeren Ausgaben bei den Vermögenseinkommen im Jahr 1999 im Vergleich zu den sehr hohen Werten im Jahr 1998 zurückzuführen.

Ausweitung der Direktinvestitionen von Ansässigen im Euro-Währungsgebiet in Drittländern, aber rückläufige Kapitalabflüsse bei den Wertpapieranlagen

1999 beliefen sich die Netto-Kapitalabflüsse im Bereich der Direktinvestitionen und Wertpapieranlagen auf 168,5 Mrd € und unterschritten damit den Vorjahreswert von 187,9 Mrd ECU. Die Kapitalexporte aus dem Eurogebiet waren vor allem auf die Nettoabflüsse bei den Direktinvestitionen zurückzuführen, die sich 1999 auf 147,2 Mrd € erhöhten, verglichen mit 102,6 Mrd ECU im Jahr 1998. Insbesondere die Investitionen von Ansässigen des Eurogebiets in Drittländern

nahmen 1999 zu (auf 212,5 Mrd €, verglichen mit 183,0 Mrd ECU im Jahr 1998). Gleichzeitig blieben die Direktinvestitionen von Gebietsfremden im Eurogebiet eher gemäßigt (65,2 Mrd €, verglichen mit 80,4 Mrd ECU im Jahr 1998).

Im Gegensatz zum Anstieg der Netto-Kapitalexporte bei den Direktinvestitionen gingen die Netto-Abflüsse bei den Wertpapieranlagen 1999 gegenüber dem vorangegangenen Jahr um 64,0 Mrd € auf 21,3 Mrd € zurück. Dies hing in erster Linie damit zusammen, dass sich die 1998 verzeichneten Nettoabflüsse bei den Schuldverschreibungen in Höhe von 84,8 Mrd ECU im Jahr 1999 in Nettozuflüsse in Höhe von 34,8 Mrd € umkehrten. Der Umschwung war sowohl auf die geringeren Investitionen von Ansässigen des Eurogebiets in Drittländern als auch auf die stärkere Nachfrage nach im Eurogebiet begebenen Schuldverschreibungen und insbesondere Geldmarktinstrumenten durch gebietsfremde Anleger zurückzuführen. Die Netto-Kapitalabflüsse im Bereich der Dividendenwerte nahmen dagegen von 0,4 Mrd ECU im Jahr 1998 auf 56,1 Mrd € im Jahr 1999 zu. Dies war vor allem den höheren Investitionen von Gebietsansässigen in außerhalb des Eurogebiets begebene Dividendenwerte zuzuschreiben, die 1999 auf 150,0 Mrd € anstiegen, nachdem sie im vorhergehenden Jahr 98,7 Mrd ECU betragen hatten.

Kasten 5

Der Rückgang des Handelsbilanzüberschusses des Eurogebiets im Jahr 1999

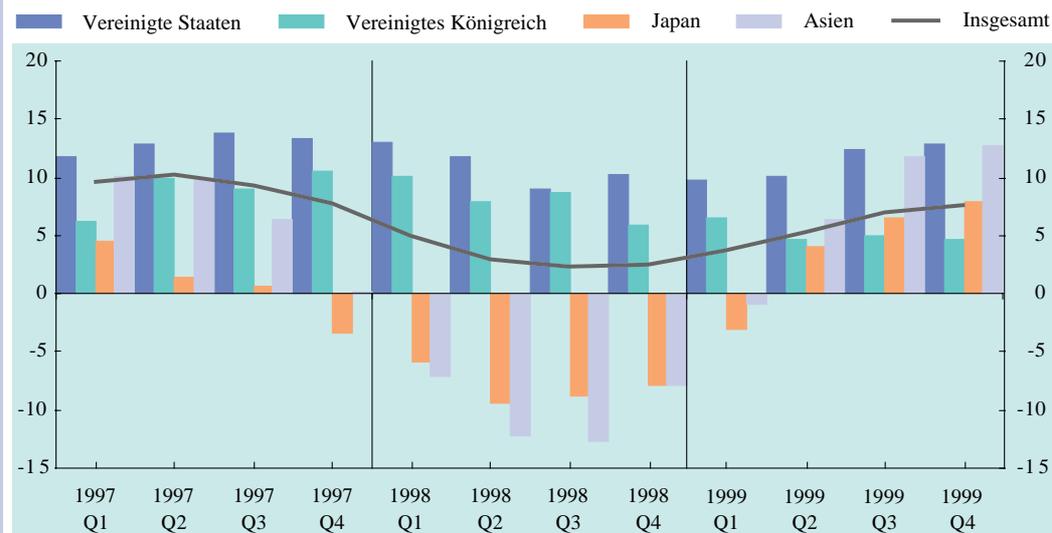
Der Rückgang des Handelsbilanzüberschusses im Jahr 1999 ist teilweise auf die niedrigen Ausfuhrwerte in der ersten Jahreshälfte zurückzuführen, die wiederum hauptsächlich mit den Carryover-Effekten der schwachen Auslandsnachfrage im Jahr 1998 zusammenhingen. Die Exportwerte erholten sich zwar im weiteren Jahresverlauf im Zuge des stärkeren Wachstums der Auslandsnachfrage, doch die wertmäßigen Einfuhren nahmen vor allem auf Grund der steigenden Importpreise und der konjunkturellen Belebung im Euro-Währungsgebiet noch kräftiger zu.

Die Erholung der Auslandsnachfrage, welche als gewogener Durchschnitt der Einfuhrvolumen der wichtigsten Exportmärkte des Euro-Währungsgebiets definiert ist, wird in der Abbildung unten dargestellt¹. Der im Jahr 1998 und Anfang 1999 verzeichnete Rückgang der wertmäßigen Ausfuhren hing unter anderem mit der deutlichen Abnahme der Importnachfrage in Japan und den übrigen asiatischen Ländern sowie mit der Abschwächung des Importwachstums im Vereinigten Königreich zusammen. Entsprechend ging die Erholung der Ausfuhren des Eurogebiets im Jahr 1999 mit einer erneuten Belebung der Nachfrage in Asien und einem anhaltend kräftigen Importwachstum in den Vereinigten Staaten einher. Obwohl das Vereinigte Königreich mit einem Anteil von 19,3 % der größte Exportmarkt des Eurogebiets ist, entfallen auf Asien einschließlich Japan immerhin 18,3 % der Ausfuhren, gefolgt von den Vereinigten Staaten (14 %) und den osteuropäischen Reformländern (13,5 %).

Auf der Importseite trugen die weiterhin hohen Einfuhrvolumen und der steile Anstieg der Einfuhrpreise seit Anfang 1999 – der vor allem auf die stark gestiegenen Ölpreise und den Wertrückgang des Euro zurückzuführen war – wesentlich zur Ausweitung der wertmäßigen Einfuhren im Verlauf des Jahres bei. Zum Teil hingen die steigenden Einfuhrwerte jedoch auch mit den Importen gewerblicher Erzeugnisse zusammen, die 1999 um 7 % zunahmen.² Die Einfuhren von Maschinen und Fahrzeugen wuchsen 1999 mit einer Rate von rund 11 % besonders schnell, was die konjunkturelle Belebung im Euro-Währungsgebiet in der zweiten Jahreshälfte 1999 widerspiegelt. In Bezug auf die Herkunftsländer waren bei den Wareneinfuhren aus China und Ungarn dem Wert nach die stärksten Zuwächse zu verzeichnen – die Jahreswachstumsraten lagen hier bei rund 16 % bzw. 19 %.

Importvolumen der wichtigsten Exportmärkte des Euro-Währungsgebiets

(Veränderung gegen Vorjahr in %)



1 Die Auslandsnachfrage insgesamt wird näherungsweise mittels eines gewogenen Durchschnitts der Importvolumen der wichtigsten Exportmärkte des Euro-Währungsgebiets (d. h. durch Multiplikation der Marktgewichte mit den jeweiligen Wachstumsraten der entsprechenden Importvolumen) bestimmt. Es gelten die folgenden Gewichte: Vereinigte Staaten 14,0 %, Japan 3,6 %, Vereinigtes Königreich 19,3 %, Schweiz 6,4 %, sonstige Industrieländer 14,9 %, Asien (ohne Japan) 14,7 %, Reformländer 13,5 %, Lateinamerika 4,4 %, übrige Welt 9,2 %.

2 Bei den Angaben zu Importen nach Waren bzw. Herkunftsländern wird der Zeitraum Januar bis November 1999 mit dem entsprechenden Vorjahreszeitraum verglichen (Quelle: Eurostat). Diese Angaben beruhen auf Außenhandelsdaten von Eurostat und sind nicht vollständig mit der Zahlungsbilanzstatistik der EZB vergleichbar.

Kapitel II

Zentralbankoperationen

I Durchführung der Geldpolitik

I.1 Liquiditätssteuerung

Der geldpolitische Handlungsrahmen des Eurosystems umfasst ein umfangreiches Instrumentarium, das sicherstellen soll, dass die folgenden Grundsätze eingehalten werden: Marktorientierung, effiziente Geschäftsabwicklung im Hinblick auf die Ziele des Eurosystems, Gleichbehandlung, Einfachheit, Transparenz und Kosteneffizienz. Die maßgeblichen Entscheidungen werden von den Beschlussorganen der EZB getroffen und dezentral von den elf nationalen Zentralbanken (NZBen) des Eurosystems umgesetzt. Das Spektrum des Instrumentariums ist so gestaltet, dass die einzelnen Instrumente von den Beschlussorganen der EZB der jeweiligen Situation entsprechend kombiniert werden können. Der geldpolitische Handlungsrahmen des Eurosystems hat sich im ersten Jahr nach der Einführung der einheitlichen Geldpolitik bewährt.

Ein Element des geldpolitischen Instrumentariums des Eurosystems ist das Mindestreservesystem, mit dem Kreditinstitute verpflichtet werden, Guthaben bei den NZBen im Eurosystem in Höhe von 2 % ihrer Mindestreservebasis – d. h. bestimmter kurzfristiger Verbindlichkeiten – zu halten. Da das Mindestreservesystem eine Durchschnittserfüllung innerhalb einer einmonatigen Erfüllungsperiode vorsieht, können Schwankungen im Reservebedarf der Kreditinstitute und dadurch auch die kurzfristigen Geldmarktsätze geglättet werden. Nicht zuletzt auf Grund dieser Tatsache konnte das Eurosystem die einheitliche Geldpolitik im Jahr 1999 unter Verwendung einer nur geringen Anzahl von Instrumenten wirksam durchführen.

Die Liquiditätssteuerung der EZB setzt vornehmlich bei den Geldern am Interbankenmarkt an. Darunter sind jene Guthaben zu verstehen, die von Kreditinstituten im Euroraum bei den NZBen des Eurosystems auf Girokonten gehalten werden (Zentralbankguthaben). Die Guthabenhöhe ergibt sich aus dem Nettoliquiditätszufluss auf Grund der

geldpolitischen Operationen und aus dem Zufluss oder Abfluss von Liquidität auf Grund „autonomer Faktoren“. Damit sind Posten in der Bilanz des Eurosystems gemeint, deren Höhe unabhängig von den geldpolitischen Geschäften der Zentralbank ist, wie etwa der Banknotenumlauf, die Guthaben der öffentlichen Haushalte und die Nettoposition des Eurosystems in Fremdwährung. Der Bedarf an Zentralbankguthaben wird von der Mindestreservepflicht sowie einem begrenzten Zusatzbedarf an Überschussreserven bestimmt. Der Marktpreis für Zentralbankguthaben ist der kurzfristige Interbankensatz. Der Tagesgeldsatz spielt dabei vom Umfang der Umsätze her die vorherrschende Rolle und stellt oft eine Bezugsgröße dar, da er die kürzeste Fälligkeit hat und somit am Anfang der Zinskurve steht. Der Tagesgeldsatz EONIA („euro overnight index average“) ist ein für Übernacht-Euroeinlagen weithin gebräuchlicher Referenzzinssatz. Er wird als gewogener Durchschnitt der Sätze für unbesicherte Übernachtkontrakte berechnet, die von einer Gruppe von 57 am Interbankenmarkt vertretenen Banken gemeldet werden.

Die Liquiditätssteuerung der Kreditinstitute im Euroraum zielt darauf ab, die Kosten der Mindestreservehaltung innerhalb einer Erfüllungsperiode zu minimieren. Die Kosten der Mindestreservehaltung an einem bestimmten Tag ergeben sich aus der Differenz zwischen dem Zinssatz, mit dem Mindestreserveguthaben vergütet werden (d. h. dem Satz für Hauptrefinanzierungsgeschäfte), und dem Interbanken-Tagesgeldsatz an diesem Tag. Wenn diese Spanne im Vergleich zu den innerhalb einer Erfüllungsperiode erwarteten Differenzen z. B. gering ist, werden Kreditinstitute bestrebt sein, Mindestreserveüberschüsse aufzubauen. Dieses Verhalten wirkt auf die Marktzinssätze stabilisierend, da sich der Tagesgeldsatz den im weiteren Verlauf der Erfüllungsperiode erwarteten Tagesgeldsätzen tendenziell anpasst, damit ein Marktausgleich stattfinden kann. Die Interbanken-Zinssätze werden also sowohl von den vergangenen und gegenwärtigen als auch von

den voraussichtlich zu erwartenden Liquiditätsbedingungen in einer Erfüllungsperiode bestimmt. Außerdem wird der Interbanken-Tagesgeldsatz von den Markterwartungen über zukünftige Veränderungen des Zinssatzes für Hauptrefinanzierungsgeschäfte der EZB beeinflusst. Daher nimmt die EZB auf den Interbanken-Tagesgeldsatz nicht nur durch ihre Zinsbeschlüsse und ihre Zuteilungspolitik bei Offenmarktgeschäften Einfluss, sondern auch durch die Erwartungshaltung, die sie damit erzeugt.

Die Höhe der Zentralbankguthaben der Kreditinstitute wird nicht nur von geldpolitischen Operationen beeinflusst, sondern auch von Schwankungen anderer Bilanzposten des Eurosystems. Diese bereits oben erwähnten autonomen Faktoren haben mitunter erhebliche Auswirkungen auf die Liquidität – Tagesschwankungen in Höhe von 10 Mrd € sind keine Seltenheit. Beim Eurosystem sind die Einlagen der öffentlichen Haushalte bei den NZBen der schwankungsanfälligste autonome Faktor; gemessen an ihrer Standardabweichung beliefen sich die Tagesschwankungen auf mehr als 5 Mrd € gegenüber rund 1 Mrd € bei Banknoten. Im Jahr 1999 lag das Mindestreserve-Soll der Kreditinstitute im Eurosystem zwischen 98,2 Mrd € (in der ersten Erfüllungsperiode) und 105 Mrd € (in der am 23. Dezember abgelaufenen Erfüllungsperiode). Im Jahresverlauf bewegten sich die Mindestreserveguthaben der Banken zwischen 63,0 Mrd € und 126,4 Mrd €, ohne dass dadurch die relevanten Marktzinssätze unter Druck gekommen wären – ein Hinweis darauf, dass die im System bereitgestellten Liquiditätspuffer nie vollkommen ausgeschöpft wurden.

1.2 Die Hauptrefinanzierungsgeschäfte

Die Hauptrefinanzierungsgeschäfte sind die wichtigsten Offenmarktoperationen des Eurosystems. Sie spielen eine Schlüsselrolle in der Liquiditätssteuerung und bei der Signalisierung des geldpolitischen Kurses und werden zur Bereitstellung eines Großteils der Liquidität an den Finanzsektor verwendet.

Hauptrefinanzierungsgeschäfte sind regelmäßige, liquiditätszuführende befristete Transaktionen mit einer Laufzeit von zwei Wochen, die wöchentlich im Standardtenderverfahren abgewickelt werden. Im Jahr 1999 führte das Eurosystem insgesamt 52 Hauptrefinanzierungsgeschäfte durch. Das wöchentliche Zuteilungsvolumen betrug zwischen 39 Mrd € und 102 Mrd €, was einem Durchschnitt von 69 Mrd € entspricht.

Der geldpolitische Rahmen des Eurosystems sieht die Möglichkeit zur Durchführung von Mengen- und Zinstendern vor. Bisher hat die EZB die Hauptrefinanzierungsgeschäfte des Eurosystems nur als Mengentender abgewickelt. Mit Mengentendern kann die EZB einerseits ihren geldpolitischen Kurs eindeutig anzeigen und andererseits genau das Liquiditätsvolumen zuteilen, welches sie angesichts der voraussichtlichen Entwicklung der autonomen Faktoren für angebracht hält. Bei den als Mengentender abgewickelten Hauptrefinanzierungsgeschäften wird der Zinssatz im Voraus angekündigt. Nachdem die Geschäftspartner Gebote zu diesem Satz abgegeben haben, stimmt die EZB diese Gebote mit ihrer eigenen Schätzung des Liquiditätsbedarfs des Bankensektors ab. Diese Schätzung beruht in erster Linie auf dem Mindestreserve-Soll und Prognosen über die autonomen Faktoren. Wenn die Gebote höher liegen als der prognostizierte Liquiditätsbedarf, was meistens der Fall ist, nimmt die EZB normalerweise eine entsprechende Kürzung (Repartierung) vor, sodass die Zuteilungsquote unter 100 % liegt.

Das durchschnittliche Bietungsaufkommen für die 1999 durchgeführten Hauptrefinanzierungsgeschäfte betrug 954 Mrd €, und der durchschnittliche Zuteilungsbetrag belief sich auf 69 Mrd €. Der Repartierungssatz – also das Verhältnis zwischen dem tatsächlichen Zuteilungsvolumen und der Summe der Gebote im Rahmen eines Tendergeschäfts – betrug im Durchschnitt 10,8 %. Am geringsten war das Bietungsaufkommen am 6. April 1999 mit 67,4 Mrd €, als das Hauptrefinanzierungsgeschäft ganz im Zeichen einer noch für dieselbe Erfüllungsperiode erwarteten Zinssen-

kung stand. Die EZB teilte damals alle Gebote voll zu; die Zuteilungsquote betrug also 100 %. Das höchste Bietungsaufkommen von 2 344 Mrd € wurde am 2. November 1999 gemessen. Hier war der umgekehrte Fall eingetreten: es wurde allgemein noch in derselben Erfüllungsperiode mit einer Erhöhung des Zinssatzes für Hauptrefinanzierungsgeschäfte gerechnet. Der mit 66 Mrd € festgesetzte Zuteilungsbetrag entsprach der bisher niedrigsten Zuteilungsquote: 2,82 %. Während das durchschnittliche Bietungsaufkommen in den ersten drei Quartalen 1999 stieg (674 Mrd €, 763 Mrd € und 1 274 Mrd €), war im vierten Quartal eine geringfügige Abnahme auf 1 104 Mrd € zu verzeichnen.

Die Entwicklung des Bietungsaufkommens steht in Zusammenhang mit den Erwartungen der Kreditinstitute über die relativen Kosten der Liquiditätsbeschaffung auf dem Interbankenmarkt einerseits und der Refinanzierung bei der Zentralbank mittels Hauptrefinanzierungsgeschäften andererseits. Damit das Bietungsaufkommen der Banken weder zu hoch noch zu niedrig ist, müssen sich die erwarteten Kosten der Refinanzierung bei der Zentralbank und die erwarteten Kosten der Mittelbeschaffung auf dem Interbankenmarkt (inklusive Risikoprämie) die Waage halten. Eine Zentralbank kann den durchschnittlichen Tagesgeldsatz steuern, indem sie die Höhe der Zentralbankguthaben bestimmt. Wenn keine starken Zinsänderungen erwartet werden und der Tendersatz somit innerhalb des durch die ständigen Fazilitäten gebildeten Korridors liegt, kann die Zentralbank sicherstellen, dass sich die genannten Refinanzierungskosten die Waage halten.

Die EZB stellte in ihren Zuteilungsentscheidungen tendenziell darauf ab, einen durchschnittlichen Tagesgeldsatz auf dem Interbankenmarkt sicherzustellen, der nahe am Hauptrefinanzierungssatz lag. Infolgedessen bewegte sich der Tagesgeldsatz EONIA 1999 im Durchschnitt $2\frac{1}{2}$ Basispunkte über dem Satz für Hauptrefinanzierungsgeschäfte. Im Jahresverlauf schwankte der EONIA-Satz nur geringfügig; lediglich gegen Ende der Mindest-

reserve-Erfüllungsperiode war die Volatilität höher.

1.3 Die längerfristigen Refinanzierungsgeschäfte

Zusätzlich zu den Hauptrefinanzierungsgeschäften führt das Eurosystem auch längerfristige Refinanzierungsgeschäfte durch, nämlich regelmäßige befristete Transaktionen im Wege von Standardtendern in monatlichem Abstand und mit einer Laufzeit von drei Monaten. Gemessen am gesamten Refinanzierungsvolumen werden über diese Transaktionen nur beschränkt Mittel bereitgestellt; sie dienen in der Regel weder dazu, die Liquiditätssituation zu steuern, noch dem Markt Signale zu geben, noch bieten sie eine Orientierung für die Marktzinssätze. Damit das Eurosystem als Preisnehmer auftritt, werden längerfristige Refinanzierungsgeschäfte gewöhnlich als Zinstender mit im Voraus angekündigten Zuteilungsbeträgen durchgeführt. Dies traf auf alle 14 längerfristigen Refinanzierungsgeschäfte im Jahr 1999 zu. Die Zuteilungsbeträge wurden mittels Pressemitteilungen für längere Zeiträume bekannt gegeben und dann am Tag vor dem Zuteilungsbeschluss in den Tenderankündigungen bestätigt. Während die ersten elf längerfristigen Refinanzierungsgeschäfte 1999 einen Umfang von 15 Mrd € hatten, beliefen sich die letzten drei auf 25 Mrd €, was u. a. zu einem reibungslosen Übergang auf das Jahr 2000 beitrug. Für längerfristige Refinanzierungsgeschäfte wurden von durchschnittlich 316 Geschäftspartnern Gebote abgegeben; das Zuteilungsvolumen lag im Jahresdurchschnitt bei 49 Mrd €.

Die ersten drei längerfristigen Refinanzierungsgeschäfte am 14. Januar stellten eine Besonderheit dar: Sie wurden parallel durchgeführt, und für zwei galt eine verkürzte Fälligkeit (42 und 70 Tage), damit der vorgesehene Monatsrhythmus ohne Verzögerung etabliert werden konnte. Nachdem die ersten vier längerfristigen Refinanzierungsgeschäfte nach dem holländischen Zuteilungsverfahren durchgeführt worden waren, erfolgte die Ab-

wicklung ab März, entsprechend den Marktgepflogenheiten, durchgehend nach dem amerikanischen Zuteilungsverfahren.

Zwischen März und September lag der gewichtete Durchschnittssatz bei allen längerfristigen Refinanzierungsoperationen nach dem amerikanischen Zuteilungsverfahren einen Basispunkt über dem marginalen Satz, was eine Stabilisierung der Erwartungshaltung widerspiegelt. Bei der am 28. Oktober abgewickelten längerfristigen Refinanzierungsoperation lag der marginale Zuteilungssatz allerdings 23 Basispunkte unter dem gewichteten Durchschnittssatz. Dies ist damit zu erklären, dass einerseits eine uneinheitliche Erwartungshaltung über die Entwicklung des Hauptrefinanzierungssatzes vorherrschte, wobei zunehmend mit einer Erhöhung gerechnet wurde, und dass andererseits auf Grund der Fälligkeit des Geschäfts nach dem Jahreswechsel unterschiedliche Präferenzen zum Tragen kamen. Bei den am 24. November und am 22. Dezember abgewickelten Geschäften normalisierte sich die Lage teilweise wieder, wobei sich die Spanne zwischen dem marginalen Zuteilungssatz und dem gewichteten Satz auf neun bzw. drei Basispunkte verringerte.

1.4 Andere Offenmarktgeschäfte

Abgesehen von den beiden regelmäßigen befristeten Transaktionen kann das Eurosystem von Fall zu Fall auch *Feinststeuerungsoperationen* und *strukturelle Operationen* durchführen. Auch diese Geschäfte können als befristete Transaktionen abgewickelt werden; grundsätzlich steht dem Eurosystem allerdings ein breites Spektrum an Alternativen zur Durchführung nichtregelmäßiger Operationen zur Verfügung, nämlich definitive Käufe und Verkäufe, Devisenswaps, die Begebung von Schuldverschreibungen und die Hereinnahme gebundener Einlagen. Die für die Durchführung von Feinststeuerungsoperationen eingesetzten Instrumente und Verfahren können auf die Transaktionsart und Zielsetzung abgestimmt werden.

Im Jahr 1999 führte das Eurosystem keine Feinststeuerungsoperationen oder strukturellen Operationen durch; die Liquiditätssteuerung erfolgte ausschließlich über Hauptrefinanzierungsgeschäfte und längerfristige Refinanzierungsgeschäfte sowie die verfügbaren ständigen Fazilitäten, wobei der Vorteil der im Mindestreservesystem vorgesehenen Durchschnittserfüllung zum Tragen kam. Zu Beginn des Jahres 2000 führte das Eurosystem auf Grund besonderer Marktumstände eine liquiditätsabschöpfende Feinststeuerungsoperation durch. Dabei wurden Termineinlagen in Höhe von 14,2 Mrd € in Form eines Schnellenders hereingenommen, um den Liquiditätsüberschuss abzubauen, der Ende 1999 im Zuge der Jahr-2000-Umstellung entstanden war.

1.5 Ständige Fazilitäten

Die ständigen Fazilitäten dienen der Zuführung bzw. Abschöpfung von Übernachtliquidität und werden von den Kreditinstituten auf eigene Initiative hin in Anspruch genommen. Sie signalisieren den allgemeinen geldpolitischen Kurs, und ihre Zinssätze bilden die Ober- und Untergrenze für den Tagesgeldsatz. Über die Spitzenrefinanzierungsfazilität können sich Geschäftspartner gegen refinanzierungsfähige Sicherheiten über Nacht Liquidität vom Eurosystem beschaffen. Der Zinssatz für diese Fazilität bildet in der Regel die Obergrenze für den Tagesgeldsatz.

Die Einlagefazilität dient dazu, bis zum nächsten Geschäftstag Überschussbeträge beim Eurosystem anzulegen. Der Zinssatz für diese Fazilität stellt im Normalfall die Untergrenze für den Tagesgeldsatz dar. Zusammen bilden die zwei Fazilitäten einen Korridor für den Tagesgeldsatz. Um den Kreditinstituten die Umstellung zu erleichtern, war der Korridor zwischen dem 4. und dem 21. Januar 1999 auf 50 Basispunkte beschränkt und lag dann bis zum 8. April bei 250 Basispunkten und danach bis Jahresende bei 200 Basispunkten.

Im Jahresverlauf machte die tägliche Inanspruchnahme der Spitzenrefinanzierungsfazi-

lität und der Einlagefazilität durchschnittlich 1 Mrd € bzw. 0,8 Mrd € aus. Im Januar 1999 war die Ausnutzung der ständigen Fazilitäten mit 6,0 Mrd € für die Spitzenrefinanzierungsfazilität und 2,0 Mrd € für die Einlagefazilität besonders intensiv. Dies ist teils darauf zurückzuführen, dass die Kosten bis zum 21. Januar sehr niedrig gehalten wurden, lässt aber auch darauf schließen, dass sich der Interbankenmarkt erst an das neue Umfeld anpassen musste.

Eine hohe Inanspruchnahme beider ständiger Fazilitäten an ein und demselben Tag, was an und für sich auf einen unvollkommenen Interbankenmarkt hindeutet, wurde nur ganz zu Jahresbeginn verzeichnet. Im Unterschied dazu ist die intensive Ausnutzung nur einer der beiden Fazilitäten eher ein Anzeichen für ein generelles Liquiditätsungleichgewicht; solche Ungleichgewichte ergeben sich typischerweise am Ende einer Mindestreserve-Erfüllungsperiode, weil zu diesem Zeitpunkt der Spielraum, den der Mechanismus zur Durchschnittserfüllung ansonsten gewährt, nicht mehr vorhanden ist. Im Jahr 1999 belief sich die durchschnittliche Inanspruchnahme der Spitzenrefinanzierungs- und Einlagefazilitäten am jeweils letzten Tag der elf Erfüllungsperioden auf 3,6 Mrd € bzw. 6,8 Mrd €. Wurde eine ständige Fazilität am Ende der Erfüllungsperiode intensiv genutzt, bestand kaum Bedarf an der anderen Fazilität, was dafür spricht, dass die Mittelverteilung über den Interbankenmarkt sogar gegen Ende der Mindestreserve-Erfüllungsperiode gut funktionierte. Selbst eine starke Inanspruchnahme der ständigen Fazilitäten am Ende der Erfüllungsperiode und eine hohe Volatilität der Tagesgeldsätze auf dem Interbankenmarkt wirkten sich in der Regel nicht nachhaltig auf die längerfristigen Geldmarktsätze aus, so dass keine Unsicherheit bezüglich des geldpolitischen Kurses aufkam.

1.6 Das Mindestreservesystem

Im Jahr 1999 wurde das Mindestreservesystem seinen zwei Hauptfunktionen – der Stabilisierung der Geldmarktsätze und der

Vergrößerung des strukturellen Liquiditätsdefizits des Bankensektors – eindeutig gerecht. Die bereits erwähnte glättende Wirkung des Mindestreservesystems auf den EO-NIA-Satz ist vorrangig auf die Stabilisierungsfunktion der Durchschnittserfüllung im Mindestreservesystem zurückzuführen. In Bezug auf die Vergrößerung des Liquiditätsdefizits ist zu sagen, dass das Mindestreserve-Soll in der Regel mehr als 50 % des gesamten Refinanzierungsbedarfs des Bankensektors ausmachte (d. h. des gesamten ausstehenden Betrags an regelmäßigen Offenmarktgeschäften). Durch die Verzinsung der Mindestreserveguthaben auf dem Niveau des Hauptrefinanzierungssatzes des Eurosystems wurde sichergestellt, dass den Banken durch die Mindestreservepflicht keine erheblichen Kosten erwachsen.

Angesichts der erfolgreichen Anwendung des Mindestreservesystems war im Jahr 1999 keine Änderung der wesentlichen Bestimmungen, d. h. der Durchschnittserfüllung, der Dauer der Erfüllungsperiode und der Verzinsung der Mindestreserveguthaben, notwendig. Der Mindestreservesatz, die Mindestreservebasis und der vom Mindestreserve-Soll in Abzug zu bringende Freibetrag von 100 000 € blieben ebenfalls unverändert. Nur in einem Punkt gab es 1999 eine Änderung, nämlich bei dem Pauschalbetrag, den Kreditinstitute – im Zusammenhang mit Verbindlichkeiten gegenüber anderen dem Mindestreservesystem der EZB unterliegenden Kreditinstituten im Euroraum – von der Mindestreservebasis in Abzug bringen können. Ein Abzug in Höhe von 10 % konnte im Jahr 1999 auf Verbindlichkeiten gegenüber anderen Kreditinstituten im Euroraum in Form von Schuldverschreibungen mit einer Laufzeit von bis zu zwei Jahren oder Geldmarktpapieren geltend gemacht werden, für die ein Kreditinstitut keinen Nachweis erbringen konnte. Nach Auswertung der verfügbaren statistischen Daten für 1999 beschloss die EZB am 2. Dezember, den pauschalen Abzugsbetrag mit Wirkung vom Januar 2000 auf 30 % zu erhöhen. Die Umstellung auf die neuen Meldevorschriften und Methoden zur Berechnung des Mindestreserve-Solls verlief für

die Kreditinstitute problemlos, und die Mindestreservspflicht wurde im Jahr 1999 fast ohne Ausnahme erfüllt. Nach einer Übergangsfrist von drei Monaten, die den Kreditinstituten erlauben sollte, sich auf die neue einheitliche Geldpolitik einzustellen, setzte die EZB die Bestimmungen zur Verhängung von Sanktionen bei Verletzung der Mindestreservpflicht in Kraft.

1.7 Die refinanzierungsfähigen Sicherheiten des Eurosystems und ihre Verwendung für Kreditgeschäfte

Für alle Kreditgeschäfte des Eurosystems – Innertageskreditgeschäfte und geldpolitische Operationen – sind durch die Geschäftspartner des Eurosystems angemessene Sicherheiten zu stellen. Für die Besicherung von Refinanzierungsgeschäften im Eurosystem ist im Hinblick auf die unterschiedliche Finanzstruktur in den Mitgliedstaaten eine breite Palette von Instrumenten zugelassen. Dabei wird zwischen zwei Gruppen von Sicherheiten unterschieden, nämlich den Kategorie-1- und den Kategorie-2-Sicherheiten. Diese Abgrenzung gilt ausschließlich für Eurosystem-interne Zwecke und sagt nichts über die Qualität der Sicherheiten und ihre Eignung zur Besicherung diverser Operationen aus, außer dass das Eurosystem im Normalfall keine Kategorie-2-Sicherheiten für definitive Käufe bzw. Verkäufe einsetzt.

Zur Kategorie 1 zählen marktfähige Schuldtitel, die einheitliche, von der EZB festgelegte Zulassungskriterien erfüllen. In die Kategorie 2 fallen Sicherheiten, die für die nationalen Finanzmärkte und Bankensysteme von besonderer Bedeutung sind; die Zulassungskriterien dafür werden von den NZBen ausgearbeitet und sind von der EZB zu billigen.

Mitte Dezember 1999 standen marktfähige refinanzierungsfähige Sicherheiten in Höhe von nahezu 5 700 Mrd € für Operationen des Eurosystems zur Verfügung (verglichen mit mehr als 5 300 Mrd € im Januar 1999). Der weitaus größte Teil (96 %) entfiel auf Kategorie-1-Sicherheiten. Eine Untergliede-

rung der marktfähigen Kategorie-1-Sicherheiten nach Emittenten ergab folgende Aufteilung: Staatspapiere 62,7 %, von Kreditinstituten begebene Sicherheiten 32,8 % und Unternehmensanleihen 4,2 %. Gegliedert nach Laufzeiten waren 93 % mittel- und längerfristige Schuldverschreibungen und nur 6,5 % kurzfristige Geldmarktpapiere. Aktien und sonstige marktfähige Kategorie-2-Sicherheiten fielen mit 0,3 % bzw. 0,2 % nicht sonderlich ins Gewicht.

Die Geschäftspartner des Eurosystems können refinanzierungsfähige Sicherheiten grenzüberschreitend nutzen, d. h., sie können zur Refinanzierung bei der NZB des Mitgliedstaats, in dem sie ihren Sitz haben, in einem anderen Mitgliedstaat hinterlegte Sicherheiten verwenden (siehe Kapitel V).

Im Laufe des Jahres 1999 beurteilte die EZB auf Anfrage mehrerer NZBen weitere Sicherheiten, die es 1998 noch nicht gegeben hatte bzw. welche die Mindestzulassungskriterien der EZB noch nicht erfüllt hatten. Daraufhin wurden sie in das Verzeichnis der Sicherheiten aufgenommen, die für Kreditgeschäfte des Eurosystems zugelassen sind.

1.8 Teilnahme der Geschäftspartner des Eurosystems an geldpolitischen Geschäften

Der geldpolitische Rahmen des Eurosystems ist auf die Teilnahme eines möglichst breiten Spektrums von Geschäftspartnern ausgelegt. Institute, die der Mindestreservpflicht des Eurosystems unterliegen, sind als Geschäftspartner für im Standardtenderverfahren abgewickelte Offenmarktgeschäfte zugelassen und haben Zugang zu den ständigen Fazilitäten.¹ Ende Dezember 1999 waren etwa 7 900 Kreditinstitute im Euro-Währungsgebiet mindestreservpflichtig. Davon hatten rund 4 100

¹ Gemäß Artikel 19.1 der ESZB-Satzung verlangt die EZB im Allgemeinen, dass die in den Mitgliedstaaten niedergelassenen Kreditinstitute Mindestreserven unterhalten. Ein „Kreditinstitut“ wird in Artikel 1 der Ersten Bankrechtskoordinierungs-Richtlinie (77/180/EEG) definiert als „ein Unternehmen, dessen Tätigkeit darin besteht, Einlagen oder andere rückzahlbare Gelder des Publikums entgegenzunehmen und Kredite für eigene Rechnung zu gewähren.“

direkten oder indirekten Zugang zu einem RTGS-Konto – eine verfahrenstechnische Voraussetzung für die Teilnahme an geldpolitischen Geschäften. Ungefähr 3 800 Kreditinstitute hatten Zugang zur Einlagefazilität, und 3 200 konnten die Spitzenrefinanzierungsfazilität nutzen. Die Teilnahme an Offenmarktgeschäften ist für die Geschäftspartner des Eurosystems gegebenenfalls nur über einen Zugang zu den nationalen Tendersystemen möglich; dieses Kriterium wäre im Jahr 1999 von rund 2 500 Geschäftspartnern erfüllt worden. Für die Durchführung etwaiger Feinsteuerungsoperationen im Schnelltenderverfahren oder im bilateralen Verfahren wählte das Eurosystem rund 200 Institute aus.

Die Anzahl der Geschäftspartner, die 1999 an Hauptrefinanzierungsgeschäften teilnahmen, schwankte zwischen 1 068 (Januar 1999) und 302 (April 1999), während bei den längerfristigen Refinanzierungsgeschäften die Zahl zwischen 466 (Januar 1999) und 198 (September 1999) lag. In der zweiten Jahreshälfte ging die Anzahl der an den Operationen des Eurosystems teilnehmenden Geschäftspartner verglichen mit der ersten Jahreshälfte tendenziell zurück. Ferner war die Beteiligung kleiner Institute an Hauptrefinanzierungsgeschäften rückläufig, was auf geringere Anreize zur Teilnahme an solchen Geschäften schließen lässt. Dabei dürfte u. a. der fortgesetzte Konsolidierungsprozess im Bankensektor eine Rolle gespielt haben; dass die Geschäftspartner die Unterschiede zwischen den vom Eurosystem angewendeten Zinssätzen für geldpolitische Geschäfte und den EONIA-Sätzen als eher gering einstufen, dürfte auch ein Faktor gewesen sein.

1.9 Geldmarktentwicklungen

Die Einführung des Euro und des neuen geldpolitischen Handlungsrahmens bedeutete für den Geldmarkt im Eurogebiet den Beginn eines tief greifenden Integrationsprozesses, der allerdings nicht alle Marktsegmente gleichermaßen erfasste. Die Märkte für unbesicherte Einlagen, auf denen Banken kurzfristige Liquidität ohne Besicherung bereitstellen bzw. er-

halten, sowie die Derivatemärkte wuchsen relativ rasch zusammen. Der Repomarkt, auf dem Teilnehmer kurzfristige Liquidität gegen Sicherheiten handeln (Schatzwechsel, Commercial Paper und Einlagezertifikate), birgt hingegen noch ein großes Integrationspotenzial. Seit Beginn der dritten Stufe der Währungsunion nahmen die grenzüberschreitenden Transaktionen auf dem Geldmarkt im Eurogebiet erheblich zu; sie machen derzeit mehr als 50 % der gesamten Geschäftstätigkeit in allen Geldmarktsegmenten aus. Gefördert wurde diese Entwicklung durch das reibungslose Funktionieren des TARGET-Systems für die Überweisung von Großbeträgen im Eurogebiet bzw. in der EU insgesamt. TARGET hat maßgeblich zu einem effizienten Liquiditätsausgleich innerhalb des Eurogebiets beigetragen.

Besonders tief greifend waren die Veränderungen auf dem Swapmarkt und in dem unbesicherten Segment des Geldmarkts. Diese Veränderungen wurden u. a. durch einen beträchtlichen Anstieg bei den grenzüberschreitenden Geschäften ausgelöst und spiegeln sich darin auch wider. Der Swapmarkt und der unbesicherte Geldmarkt sind daher auch sehr homogen und liquid. Besonders klar zeigte sich die Homogenität am Markt für Tagesgeld im Euroraum; dort wichen die nationalen Sätze nur unwesentlich voneinander ab.

Zu den weiteren strukturellen Veränderungen auf dem Euro-Geldmarkt seit der Einführung des Euro gehören: die starke Zunahme der Liquidität an den Sekundärmärkten, die – verglichen mit der Situation auf den vormals segmentierten Geldmärkten – zunehmende Konzentration der Cash-Management-Aktivitäten in Euro seitens der Marktteilnehmer, die gestiegene Wettbewerbsfähigkeit und die größere Zahl von Geschäftspartnern, die den einzelnen Banken de facto zur Verfügung stehen. (Der Sonderaufsatz „Das Euro-Währungsgebiet ein Jahr nach Einführung des Euro: Wesentliche Merkmale und Veränderungen in der Finanzstruktur“ im Monatsbericht vom Januar 2000 enthält eine Beschreibung der strukturellen Entwicklungen auf den Geldmärkten des Eurogebiets.)

2 Anlage von Währungsreserven und Eigenmitteln

2.1 Die Währungsreserven des Eurosystems

Das Eurosystem ist für die Haltung und Verwaltung der Währungsreserven der Mitgliedstaaten verantwortlich. Gehalten werden Währungsreserven sowohl von der EZB als auch von den NZBen, wobei die NZBen ihre eigenen Währungsreserven unabhängig verwalten. Devisenmarktgeschäfte, die einen bestimmten Betrag übersteigen, müssen allerdings von der EZB genehmigt werden, damit Übereinstimmung mit der einheitlichen Geldpolitik des Eurosystems gewährleistet ist.

Gleich zu Beginn des Jahres 1999 übertrugen die NZBen Währungsreserven auf die EZB, und zwar in voller Höhe des festgelegten Höchstbetrags von 50 Mrd €, abzüglich der Anteile der NZBen, die nicht von Anfang an der Währungsunion angehörten. Dementsprechend wurden 39,46 Mrd € an die EZB transferiert, was etwa 80 % von 50 Mrd € entspricht. Die Währungsreserven machen somit einen Großteil der Aktiva in der EZB-Bilanz aus. Gemäß Artikel 123 des EG-Vertrags kann die EZB von den NZBen die Übertragung weiterer Währungsreserven einfordern. Die Voraussetzungen hierfür müssten im Wege der gemeinschaftlichen Sekundärgesetzgebung geschaffen werden; die EZB hat eine diesbezügliche Empfehlung für eine EU-Ratsverordnung vorgelegt.

Die währungsmäßige Zusammensetzung der Währungsreserven der EZB wurde mit Blick auf die voraussichtlichen operativen Anforderungen festgelegt und kann geändert werden, sofern dies angebracht erscheint. 15 % der Fremdwährungsbestände der EZB wurden in Form von Gold übertragen; die übrigen 85 % sind überwiegend in US-Dollar sowie in geringerem Ausmaß in japanischen Yen denominated. Damit die einheitliche Geldpolitik des Eurosystems nicht beeinträchtigt wird, unterliegt die Zusammensetzung der Währungsreserven nicht der aktiven Anlagepolitik.

2.2 Der Ansatz des Eurosystems bei der Verwaltung der Währungsreserven

Die Verwaltung der Währungsreserven durch die EZB soll sicherstellen, dass die EZB stets über genügend liquide Mittel verfügt, um jegliche Art von Devisenmarktinterventionen durchführen zu können. Sollte es zu Devisenmarktinterventionen kommen, werden die Fremdwährungsbestände der EZB dafür verwendet werden. Daher sind bei der Anlage der Währungsreserven in erster Linie Liquidität und Sicherheit von Bedeutung. Unter Beachtung dieser Vorgaben sind die Währungsreserven der EZB so ertragreich wie möglich anzulegen. Die EZB gewinnt durch die Verwaltung der Währungsreserven neue Erkenntnisse über Markttechniken und ist dadurch in der Lage, das voraussichtliche Verhalten der Finanzmarktteilnehmer besser abzuschätzen.

Die Währungsreserven der EZB werden dezentral von den NZBen des Eurogebiets verwaltet. Die wichtigsten anlagepolitischen Vorgaben und die strategische Benchmark werden vom EZB-Rat festgelegt, und das Direktorium beschließt die taktische Ausrichtung. Für die Anlage ihrer Währungsreserven auf den amerikanischen und japanischen Anleihemärkten setzt die EZB zusätzlich zu der währungsmäßigen Zusammensetzung vier Richtgrößen fest: erstens eine zweistufige (d. h. strategische und taktische) Benchmark für jede Währung, zweitens die zulässigen Abweichungen von diesen Referenzwerten gemessen am Zinsänderungsrisiko, drittens ein Verzeichnis der zugelassenen Instrumente und Geschäfte, und viertens Obergrenzen für das Bonitätsrisiko. Die NZBen nutzen den Spielraum innerhalb der Bandbreiten und Grenzwerte zur Gewinnmaximierung bei der Verwaltung der Währungsreserven im Auftrag der EZB innerhalb eines von der EZB festgelegten Echtzeit-Überwachungsrahmens. Die Anlage der Währungsreserven wird von den NZBen in offener Stellvertretung für die EZB getätigt, damit die Geschäftspartner der EZB auf den internationalen Finanzmärkten

unterscheiden können, ob die NZBen Operationen im Auftrag der EZB oder zur Verwaltung ihrer eigenen Reserven durchführen.

Die Geschäftspartner, die an den Transaktionen mit den Währungsreserven der EZB beteiligt sind, werden nach Rücksprache mit den NZBen unter Berücksichtigung der Bonität und der operationellen Leistungsfähigkeit ausgewählt. Sicherheit und Liquidität sind die vorrangigen Überlegungen bei der Festlegung der einzusetzenden Instrumente. Unter Beachtung dieser Vorgaben ist das Eurosystem bemüht, im Portfolio- und Risikomanagement auf dem neuesten Stand zu bleiben.

2.3 Die Verwaltung der Eigenmittel der EZB

Die EZB wurde mit einem Anfangskapital von etwa 4 000 Mio € ausgestattet. Das Kapital dient hauptsächlich der Ausstattung der EZB mit einem Reservefonds, dessen Mittel ertragreich, aber trotzdem ausreichend sicher angelegt werden sollen. Gemäß Artikel 123 des EG-Vertrags kann die EZB von den NZBen die Übertragung weiterer Währungsreserven einfordern. Die Voraussetzungen hierfür müssten im Wege der gemeinschaftlichen Sekundärgesetzgebung geschaffen werden; die EZB hat eine diesbezügliche Empfehlung für eine EU-Ratsverordnung vorgelegt.

Da das gesamte EZB-Kapital derzeit in auf Euro lautenden Aktiva angelegt ist, ist es von höchster Bedeutung, jegliche Einmischung in die geldpolitischen Entscheidungen der EZB zu verhindern. Um eine Rufschädigung der EZB, den Missbrauch oder auch nur den Verdacht des Missbrauchs bevorzogter Informationen bei der Verwaltung des Kapitals der EZB zu vermeiden, wurde entsprechend dem Chinese-Wall-Prinzip eine strenge funktionale und physische Trennung zwischen der Einheit, die die Eigenmittel verwaltet, und den anderen Einheiten der EZB umgesetzt.

Der grundlegende Anlagerahmen entspricht der für die Währungsreserven der EZB geltenden Methodik (siehe Abschnitt 2.1 oben), wobei in Betracht gezogen wird, dass der überwiegende Teil des Kapitals der EZB in auf Euro lautenden verzinslichen Instrumenten mit langer Laufzeit angelegt ist. Ferner verfolgt die EZB insbesondere im Geldmarkt-bereich eine verhältnismäßig passive Anlagestrategie, um keine geldpolitischen Signale zu geben. Mit einem Teil ihres Kapitals erwarb die EZB den am 7. Dezember 1999 gezeichneten Anteil am Kapital der BIZ.

Den separat geführten Verzeichnissen der Geschäftspartner, die für die Anlage des EZB-Kapitals bzw. für die Verwaltung der Währungsreserven der EZB zugelassen sind, und den diesbezüglichen rechtlichen Dokumentationen liegen dieselben Kriterien hinsichtlich Bonität und effizienter Geschäftsabwicklung zu Grunde.

3 Zahlungsverkehrs- und Wertpapierabwicklungssysteme

3.1 Das TARGET-System

Aufnahme des TARGET-Echtbetriebs

Das Echtzeitbruttosystem TARGET (Trans-European Automated Real-time Gross settlement Express Transfer) ist in erster Linie auf zwei Ziele ausgerichtet: Erstens soll die Integration des Euro-Geldmarktes erleichtert werden, um eine reibungslose Umsetzung der einheitlichen Geldpolitik zu ermöglichen. Zweitens soll die Stabilität und Effizienz des grenzüberschreitenden Zahlungsverkehrs in Euro innerhalb der Europäischen Union (EU) erhöht werden. Am Montag, dem 4. Januar 1999, ging TARGET gleichzeitig mit weiteren Euro-Großbetragszahlungssystemen in Betrieb. Damit sich die Banken auf die neuen Gegebenheiten im Zahlungsverkehr und auf die damit einhergehenden Neuerungen im Treasury-Management einstellen konnten, bot das EZB den Teilnehmern zwischen dem 11. und dem 29. Januar 1999 eine um eine Stunde verlängerte TARGET-Betriebszeit, d. h. TARGET wurde statt um 18 Uhr erst um 19 Uhr geschlossen. Zum Schutz vor einer missbräuchlichen Verwendung war für jede außerhalb der regulären Öffnungszeit von TARGET getätigte Zahlung eine Sondergebühr von 15 € vorgesehen. Den Banken gelang es, ihr Liquiditätsmanagement zunehmend zu optimieren, sodass keine Verlängerung dieser Ausnahmeregelung notwendig war. Um jedoch den TARGET-Teilnehmern den Ausgleich der Tagesabschlusspositionen zu erleichtern, kam die EZB überein, mit Wirkung vom 5. Februar 1999 den Annahmeschluss für Anträge zur Inanspruchnahme der Spitzenrefinanzierungsfazilität des Eurosystems analog zu der für die Einlagefazilität geltenden Frist festzusetzen, nämlich 30 Minuten nach der tatsächlichen Schlusszeit von TARGET.

TARGET im Jahr 1999

Der Teilnehmerkreis von TARGET umfasst EU-weit rund 34 000 Institutionen, darunter hauptsächlich Kreditinstitute einschließlich ihrer Zweigniederlassungen und Tochterunternehmen. Im Jahr 1999 wurden im Tagesdurchschnitt 163 157 grenzüberschreitende und inländische Transaktionen mit einem Wert von 925 Mrd € über TARGET ausgeführt. Der grenzüberschreitende Anteil nahm im Lauf des Jahres beständig zu: Verglichen mit den Werten vom Januar 1999 wiesen die für Dezember 1999 vorliegenden Zahlen eine Steigerung der Stückzahl um 58 % und einen wertmäßigen Zuwachs von 6 % auf. 1999 betrug der Anteil der grenzüberschreitenden Transaktionen am TARGET-Verkehr insgesamt 18 % (durchschnittlich 28 777 Stück pro Tag) bzw. 39 % (durchschnittlicher Transaktionswert pro Tag: 360 Mrd €). Das bisher stärkste Aufkommen im grenzüberschreitenden Verkehr, gemessen am Transaktionsvolumen, wurde am 22. Februar 2000 verzeichnet (rund 52 000 Zahlungen). Der höchste Transaktionswert wiederum wurde am 31. Januar 2000 gemeldet, als Überweisungsaufträge im Wert von 522 Mrd € abgewickelt wurden.

Der durchschnittliche Transaktionswert der Zahlungen, die über TARGET und andere Euro-Großbetragszahlungssysteme abgewickelt wurden, verringerte sich im Laufe des Berichtsjahres. Dies ist auf die steigende Tendenz zurückzuführen, kommerzielle Zahlungen nicht mehr wie bisher über das Korrespondenzbankensystem, sondern über geregelte Zahlungssysteme zu leiten. Im Dezember 1999 waren 34 % der über TARGET ausgeführten grenzüberschreitenden Zahlungen dem Kundenzahlungsverkehr zuzuordnen, während diese Kategorie im Januar 1999 lediglich 15 % ausgemacht hatte. Die Nutzung von TARGET und anderen Großbetragszahlungssystemen erlaubt Firmenkunden, auf die Verwendung des Korrespondenzbankensystems zu verzichten und damit ihre Gelldisposition zu optimieren.

Aktuelle Daten zu TARGET und den verschiedenen teilnehmenden bzw. angebotenen nationalen Echtzeitbruttosystemen (real-time gross settlement systems, kurz RTGS-Systemen) sind auf der Internetseite der EZB verfügbar.

Betriebs- und verfahrenstechnische Rahmenbedingungen

Die rasche Abwicklung einer beträchtlichen Anzahl an Großbetragszahlungen hat die Leistungsfähigkeit von TARGET unter Beweis gestellt. Dem Erfordernis einer vollen Besicherung von Innertageskrediten in TARGET wurde problemlos entsprochen, und die im Vergleich zu anderen Systemen etwas höher angesetzten Entgelte haben die Banken nicht von einer intensiven Nutzung von TARGET abgehalten. Selbst Großbanken, die zur Abwicklung ihrer Zahlungsaufträge auf kostengünstigere Alternativen zurückgreifen könnten, führen besonders hohe Überweisungsaufträge über TARGET durch; hier bietet das System Vorteile für die Risiko- und Liquiditätssteuerung. Ein positives Echo kam auch von zahlreichen kleineren und mittelgroßen Banken, die zu anderen Systemen keinen Zugang haben: Für sie stellt TARGET eine effiziente Alternative zum Korrespondenzbankensystem dar.

Die Bedeutung des Systems für den Geldmarkt im Euroraum und seine Vernetzung mit verschiedenen Großbetragszahlungs- und Abrechnungssystemen in Euro machen eine hohe technische Verfügbarkeit von TARGET notwendig. Manche Systemkomponenten konnten diesem Anspruch im Berichtsjahr jedoch nicht immer zur Gänze gerecht werden; der Verbesserung der Verfügbarkeit wurde in solchen Fällen umgehend höchste Priorität eingeräumt.

Im Jahr 1999 war TARGET an den folgenden Tagen geschlossen: dem 1. Januar, dem 25. Dezember sowie ausnahmsweise dem 31. Dezember, um eine reibungslose Umstellung auf das Jahr 2000 zu gewährleisten. Da an anderen traditionellen, für nahezu den ge-

samten Euroraum geltenden gesetzlichen Feiertagen (bzw. Bankfeiertagen) das Zahlungsverkehrsaufkommen eher gering war, sind im Juli 1999 von der EZB – dem Wunsch des europäischen Bankensektors entsprechend – für das Jahr 2000 zusätzlich zu Samstagen und Sonntagen sechs Schließtage beschlossen worden: 1. Januar, Karfreitag, Ostermontag, 1. Mai (Tag der Arbeit), 25. und 26. Dezember. De facto sind TARGET-Schließtage keine Valutierungstage für Geld- und Finanzmarktgeschäfte im Euroraum und Devisengeschäfte gegen Euro. In manchen der am Euroraum teilnehmenden Mitgliedstaaten, in denen einer dieser Schließtage kein gesetzlicher Feiertag ist, werden allerdings die nationalen RTGS-Systeme für den Inlandszahlungsverkehr in eingeschränktem Umfang zur Verfügung stehen.

Dialog mit den TARGET-Anwendern

Im Laufe des Jahres 1999 berichtete die EZB regelmäßig über neue Entwicklungen im Zusammenhang mit TARGET, sowohl auf ihrer Internetseite unter dem Stichwort TARGET als auch in den Quartalsausgaben des Monatsberichts. Ausführlichere Informationen zu TARGET, die sich speziell an die Anwender des Systems richten, wurden von den NZBen im zweiten Quartal 1999 in Form einer aktualisierten Version des „Information guide for credit institutions using TARGET“ bereitgestellt.

Damit TARGET den Markterfordernissen auch in Zukunft gerecht wird, sind die Zusammenarbeit und ein aktiver Meinungsaustausch mit den Systemanwendern von großer Bedeutung. So führte die EZB 1999 bei verschiedenen europäischen Bankenverbänden und nationalen TARGET-Anwendergruppen eine Befragung zum grenzüberschreitenden Zahlungsverkehr mittels TARGET durch. Die wichtigsten Erkenntnisse dieser Umfrage flossen in den Bericht „Cross-border payments in TARGET: A users' survey“ ein, den die EZB im November 1999 herausbrachte. Wertvolle Erkenntnisse gewann die EZB ferner im September 1999 im Rahmen eines

Treffens, das sie für Marktteilnehmer zum Thema TARGET und Großbetragszahlungssysteme organisierte. Der Bericht ergab, dass viele Kreditinstitute das derzeitige Leistungsangebot von TARGET als zufrieden stellend einstufen. Insbesondere Großbanken äußerten allerdings den Wunsch nach einer verstärkten Harmonisierung der einzelnen an TARGET angeschlossenen RTGS-Systeme, wobei die Anregungen von der Angleichung der Nachrichtenformate bis zu einem einheitlichen Service im TARGET-Verbund reichten. Das Eurosystem wird weiterhin Anregungen und Rückmeldungen nationaler TARGET-Anwendergruppen und der internationalen Banken- und Finanzwelt einholen.

3.2 Das Korrespondenzzentralbank-Modell

Das Korrespondenzzentralbank-Modell (CCBM) wurde mit dem Ziel eingeführt, die grenzüberschreitende Nutzung von Sicherheiten im Rahmen der geldpolitischen Geschäfte des Eurosystems und der Innertageskreditgeschäfte des ESZB zu erleichtern. Im Rahmen des CCBM fungieren die NZBen gegenseitig als Korrespondenzbanken und ermöglichen somit den Geschäftspartnern, auch unter Verwendung ihrer im Ausland hinterlegten refinanzierungsfähigen Sicherheiten bei der jeweiligen Heimatzentralbank einen Kredit aufzunehmen.

Die Erfahrungswerte des ersten Jahres bescheinigen dem Korrespondenzzentralbank-Modell eine eindeutige Zielerfüllung. Das Volumen der grenzüberschreitend gehaltenen Vermögenswerte nahm stetig zu und belief sich Ende 1999 auf 162,7 Mrd €. Rund 17 % der von den Geschäftspartnern im Eurosystem hinterlegten Sicherheiten werden im Rahmen des CCBM verwahrt. Das Nutzungsprofil des Modells zeigt für die einzelnen Länder eine asymmetrische Entwicklung, wobei sich eine intensive Inanspruchnahme auf einige wenige NZBen beschränkt. Der Großteil an Sicherheiten im Rahmen des CCBM wird von der Zentralbank Italiens (auf die etwa die Hälfte der gesamten grenzüberschreitend ge-

nutzten Sicherheiten entfällt) sowie den NZBen Belgiens und Deutschlands – in ihrer Funktion als Korrespondenzzentralbanken – bereitgestellt. Am stärksten genutzt werden Sicherheiten jedoch von den Zentralbanken Deutschlands (etwa ein Viertel der grenzüberschreitenden Sicherheiten insgesamt), der Niederlande und Frankreichs in ihrer Funktion als Heimatzentralbanken. Auf Grund der relativen Knappheit an inländischen Sicherheiten in Irland und Luxemburg machen ausländische Sicherheiten, die über das CCBM grenzüberschreitend verwahrt werden, 90 % (Luxemburg) bzw. 55 % (Irland) der gesamten von Geschäftspartnern im jeweiligen Land unterhaltenen Sicherheiten aus. Untersuchungen zeigen ferner, dass Geschäftspartner im ersten Jahr nach der Einführung des Modells Vermögenswerte nicht aktiv in Anspruch nahmen, sobald diese im CCBM als Sicherheit hinterlegt waren. Vermögenswerte wurden im Durchschnitt für mindestens vier Monate hinterlegt, ehe der Geschäftspartner eine Rückführung beantragte. Die grenzüberschreitende Nutzung von Kategorie-2-Sicherheiten ist minimal. Da dieser Kategorie nur auf der nationalen Ebene eine besondere Bedeutung zukommt, ist es nicht verwunderlich, dass solche Sicherheiten nur selten in den Portefolios von ausländischen Geschäftspartnern enthalten sind. Für die grenzüberschreitende Lieferung von Sicherheiten im Rahmen von Kreditgeschäften stellte das CCBM bisher den wichtigsten Mechanismus dar. Seit Mai 1999 können dafür auch die Verbindungen zwischen Wertpapierabwicklungssystemen genutzt werden; über sie wurden Ende 1999 etwa 4 % aller grenzüberschreitend gehaltenen Sicherheiten mobilisiert.

Mit Wirkung vom 1. Oktober 1999 wurde das Entgelt für grenzüberschreitende Übertragungen über das CCBM erhöht. Dadurch soll in erster Linie der Initialaufwand abgedeckt werden, der den NZBen beim Aufbau des Modells entstand, sowie jene Kosten, die den NZBen für den Betrieb und die laufende Wartung des CCBM erwachsen. Diese Erhöhung beruht auf den Ergebnissen einer Studie, die nach den Erfahrungen der ersten Monate mit dem Ziel durchgeführt wurde,

die tatsächlichen Kosten des Modells zu bestimmen. Das neue Entgelt, das an Stelle eines Pauschalentgelts von 5 € pro CCBM-Transaktion erhoben wird, setzt sich aus einer Transaktionsgebühr in Höhe von 30 € und einem kombinierten Verwahrungs- und Verwaltungsentgelt von 0,0069 % pro Jahr zusammen. Die Verwahrungs- und Verwaltungskomponente errechnet sich aus dem Be-

trag der im CCBM gehaltenen Sicherheiten. Wie schon bisher sollen auch über das derzeitige Entgelt die Kosten der Korrespondenzzentralbank abgedeckt werden, die für die Heimatzentralbank Sicherheiten hält. Letztere kann weiterhin eine zusätzliche Gebühr für die Bereitstellung des CCBM erheben.

4 Risikomanagement

Die wichtigsten quantifizierbaren und nicht-quantifizierbaren Risiken, die dem Eurosystem bei der Durchführung der geldpolitischen Geschäfte und Zahlungsverkehrsoperationen und der EZB aus Transaktionen mit den Währungsreserven und Eigenmitteln erwachsen, sind das Kreditrisiko, Marktrisiko, Liquiditätsrisiko und das operative Risiko. Zur Erkennung, Überwachung und Steuerung dieser Risiken werden Mechanismen und Instrumente eingesetzt, die unter Berücksichtigung der einschlägigen Risikomanagementpraxis entwickelt wurden.

Kreditrisiko

Mit dem Kreditrisiko wird die Gefahr bezeichnet, durch den Ausfall bzw. die Zahlungsunfähigkeit eines Geschäftspartners im Rahmen einer vertraglichen Vereinbarung bzw. eines Emittenten einer im Eurosystem gehaltenen Sicherheit Verluste zu erleiden. Das Eurosystem geht Kreditrisiken im Zusammenhang mit geldpolitischen Geschäften und den Zahlungsverkehrsoperationen ein (in erster Linie bei der Bereitstellung von Innertagesliquidität über TARGET); die EZB ist vom Kreditrisiko im Rahmen von Transaktionen mit den Währungsreserven und Eigenmitteln betroffen.

Das Kreditrisiko, das geldpolitischen Geschäften und Zahlungsverkehrsoperationen anhaftet, wird durch den Einsatz von Sicherheiten begrenzt, die im Rahmen von Offenmarktgeschäften und bei der Bereitstellung von

Innertagesliquidität von den Geschäftspartnern im Eurosystem hinterlegt werden. Zur Besicherung solcher Geschäfte sind nur erstklassig bewertete Sicherheiten zugelassen. Einheitliche und sichere Zulassungskriterien im gesamten Eurosystem ermöglichen die Steuerung des Kreditrisikos. Für die Durchführung von Geschäften mit den Währungsreserven und Eigenmitteln lässt sich das Kreditrisiko durch die Auswahl von Geschäftspartnern und Emittenten mit hoher Bonität eindämmen. Darüber hinaus werden Kreditrisikolimits für Länder, Emittenten und Geschäftspartner vergeben, um die Risikopositionen pro zugelassenem Land, Emittenten und Geschäftspartner zu begrenzen.

Marktrisiko

Unter dem Marktrisiko ist die Gefahr zu verstehen, infolge von Veränderungen der Zinssätze (Zinsrisiko) oder der Wechselkurse (Wechselkursrisiko) einen Verlust zu erleiden. Im Zusammenhang mit den Währungsreserve- und Eigenmitteltransaktionen der EZB kommen vorrangig die folgenden Instrumente zur Marktrisikosteuerung zum Einsatz: strategische Benchmarks für die Zinskomponente und die Währungsverteilung, ein Verzeichnis der zugelassenen Instrumente sowie ein Meldewesen, dessen Schwerpunkte das Risikopotential und die Wertentwicklung der Portefeuilles bilden.

Die Steuerung des Zinsrisikos, das bei der Verwaltung der Währungsreserven und Eigenmittel auftritt, erfolgt hauptsächlich über die modifizierte Duration. Bei den Eigenmittel- und Devisenreserveportefeuilles wird diese Kennzahl durch Bandbreiten um die modifizierte Duration der strategischen Benchmarks begrenzt. Das Wechselkursrisiko der Devisenreserveportefeuilles wiederum lässt sich durch Bandbreiten um die Benchmark zur Währungsverteilung eindämmen. Value-at-Risk-Messungen ergänzen die Analyse der Risikopositionen. Eine weitere Maßnahme stellt die laufende Überwachung der Wertentwicklung der Eigenmittel- und Devisenreserveportefeuilles dar, über die auch entsprechend berichtet wird.

Im Rahmen von geldpolitischen Geschäften und Zahlungsverkehrsoperationen werden zur Steuerung des Marktrisikos, welches den hinterlegten Sicherheiten anhaftet, im gesamten Eurosystem angemessene Instrumente (z. B. Bewertungsabschläge und Sicherheitsmargen) herangezogen.

Liquiditätsrisiko

Das Liquiditätsrisiko bezeichnet die Gefahr, dass eine bestimmte Position auf Grund unzureichender Markttiefe oder auf Grund von Marktstörungen nicht oder nur schwer zum Marktpreis oder nahe daran liquidiert oder glattgestellt werden kann. Dieses Risiko wird,

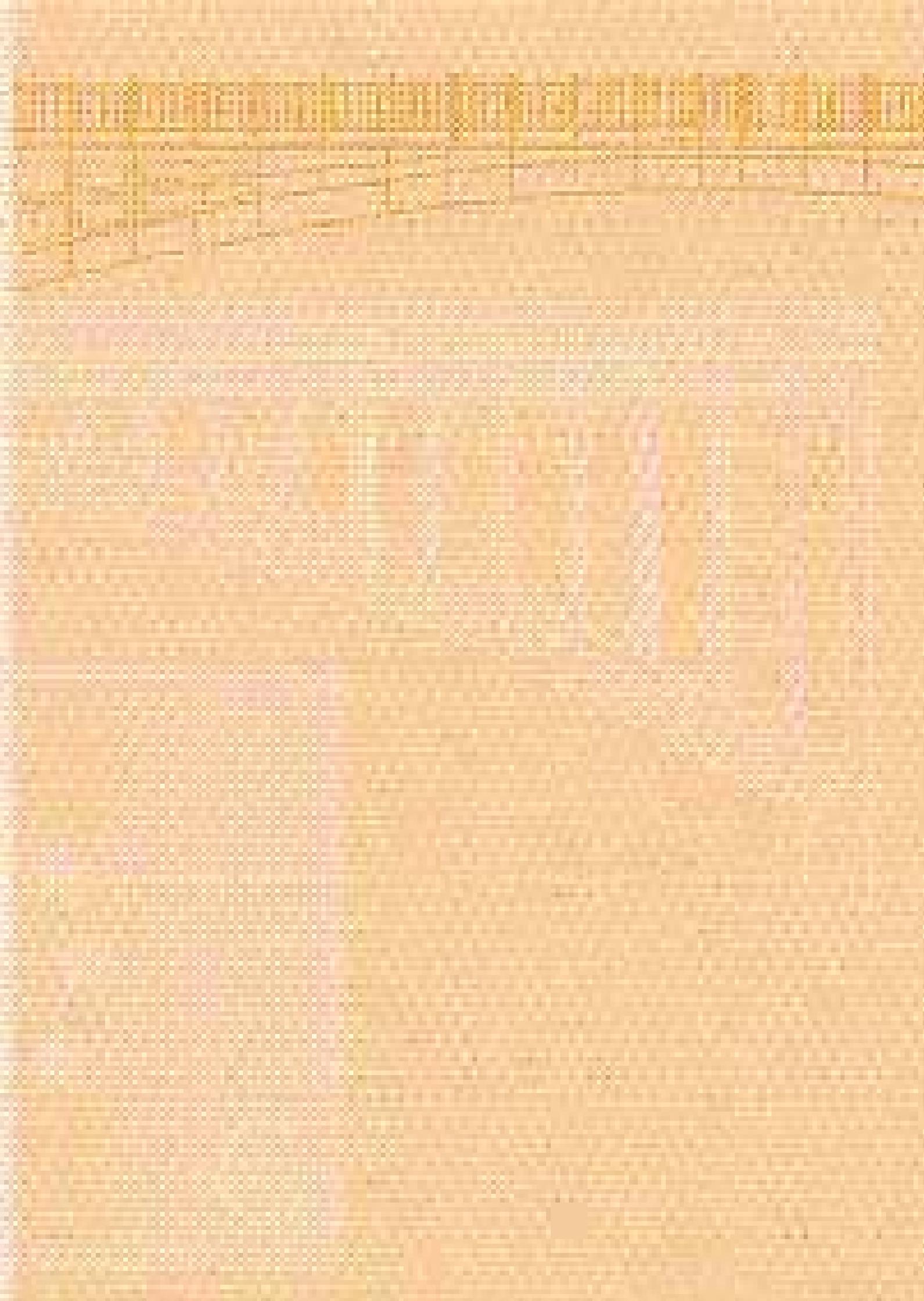
bezogen auf die im Rahmen von geldpolitischen Geschäften und Zahlungsverkehrsoperationen eingesetzten Sicherheiten, durch entsprechende Instrumente zur Risikosteuerung begrenzt, im Zusammenhang mit Währungsreserve- und Eigenmitteltransaktionen durch eine angemessene Auswahl an zulässigen Instrumenten und eine entsprechende Laufzeitenstruktur der Portefeuilles.

Operatives Risiko

Unter dem operativen Risiko ist das Risiko zu verstehen, auf Grund von Systemausfällen, menschlichem Versagen, Verstößen im internen Kontrollwesen, Betrug, Katastrophen oder anderen unvorhergesehenen Ereignissen, die den Betrieb beeinträchtigen, Verluste zu erleiden. Eine entsprechende flächendeckende Überwachung der internen Abläufe dient der Eindämmung dieses Betriebsrisikos. Im Rahmen seiner Ausfallplanung stehen dem Eurosystem im Notfall geeignete Einrichtungen zur Verfügung.

Aktuelle Entwicklungen

Der stetigen Verbesserung des Risikomanagements wird große Bedeutung beigemessen. Zurzeit werden u. a. Methoden und Systeme zur Risikosteuerung analysiert und die Praxis auf der Ebene des Eurosystems wird durchleuchtet.



Kapitel III

Wirtschaftsentwicklung in den übrigen Staaten der Europäischen Union

Das Eurosystem und die NZBen der nicht an der Währungsunion teilnehmenden EU-Mitgliedstaaten arbeiten im Rahmen des Erweiterten Rats der EZB eng zusammen, um gemeinsam zur Gewährleistung der Preisstabilität in der gesamten EU beizutragen. In dieser Hinsicht ist die Analyse der gesamtwirtschaftlichen Rahmenbedingungen sowie der Geld- und Wechselkurspolitik ein integraler Bestandteil der Koordinierungsbemühungen zwischen dem Eurosystem und den vier derzeit nicht dem Eurogebiet angehörenden NZBen. Obwohl diese NZBen ihre Geldpolitik innerhalb eines anderen institutionellen und operationalen Handlungsrahmens durchführen, besteht das oberste geldpolitische Ziel in allen Ländern in der Gewährleistung der Preisstabilität.

Dänemark

In Dänemark lag der Zuwachs des realen Bruttoinlandsprodukts (BIP) im Jahr 1999 mit schätzungsweise 1,5 % sowohl deutlich unter dem Durchschnitt des Eurogebiets als auch unter den hohen Wachstumsraten von 3 % und darüber, die von Mitte 1993 bis 1998 verzeichnet worden waren. Im Laufe des Jahres 1999 trugen die 1998 durchgeführten staatlichen Maßnahmen zur Verringerung der Inlandsnachfrage und zur Erhöhung der Sparquote (das so genannte Pflingstpaket) in Verbindung mit höheren Langfristzinsen zu einer merklichen Abschwächung der Binnennachfrage bei. Das außenwirtschaftliche Umfeld hellte sich jedoch auf und stützte den Außenbeitrag, sodass erneut ein Leistungsbilanzüberschuss verzeichnet wurde. Insgesamt befand sich Dänemark im Vergleich zu den meisten Euro-Ländern nach wie vor in einer relativ weit fortgeschrittenen Phase des Konjunkturzyklus und wies eine positive Produktionslücke auf. Am dänischen Arbeitsmarkt nahmen die Verknappungserscheinungen 1999 weiter zu. Im Dezember erreichte die Arbeitslosenquote mit 4,1 % den niedrigsten Wert seit fast 20 Jahren, da sich das Arbeitskräfteangebot trotz der jüngsten Arbeitsmarktinitiativen nicht ausweitete. Außerdem lagen die realen Lohnsteigerungen 1999 wie

schon in den beiden vorangegangenen Jahren über den Produktivitätszuwächsen.

Auf Grund der Lohnsteigerungen um rund 4,0 %, die zudem nicht mehr durch fallende Ölpreise ausgeglichen wurden, erhöhte sich der Inflationsdruck 1999 weiter. Infolgedessen beschleunigte sich der Anstieg des Harmonisierten Verbraucherpreisindex (HVPI) im Dezember 1999 auf 3,1 % (gegenüber einem Durchschnitt von 1,3 % im Jahr 1998), und der Abstand zwischen der HVPI-Teuerungsrate in Dänemark und dem Durchschnittswert für das Eurogebiet vergrößerte sich auf 1,4 Prozentpunkte. Die Lohnzuwachsrate schwächten sich in der Industrie leicht ab, legten im geschützteren Dienstleistungssektor aber zu. Der Anstieg der Gesamtlohnkosten im abgelaufenen Jahr hatte seine Ursache hauptsächlich im Tarifkonflikt vom Frühjahr 1998, der insofern zu einer Verzerrung der Zahlen für 1998 führte, als die Lohnsumme 1998 insgesamt niedriger als üblich ausfiel.

Seit der konsequenten Haushaltskonsolidierung in den Jahren 1993 bis 1997, bei der sich der Haushaltssaldo von einem Defizit in Höhe von 2,9 % des BIP in einen Überschuss von 0,1 % des BIP umkehrte, hat sich die Lage der öffentlichen Finanzen weiter verbessert. Im Juni 1998 wurde das Pflingstsparpaket verabschiedet, das von 1999 bis 2002 eine schrittweise Verminderung der Steuerabsetzmöglichkeiten für Zinszahlungen und eine Anhebung der indirekten Steuern vorsieht, um dem Inflationsdruck entgegenzuwirken, der auf Grund der deutlich gestiegenen Binnennachfrage aufgetreten ist. Der Überschuss der öffentlichen Haushalte belief sich 1999 auf 3 % des BIP und war damit um nahezu 2 Prozentpunkte höher als im vorangegangenen Jahr. Die Schuldenquote ging 1999 um 3 Prozentpunkte auf 52,6 % zurück und verbesserte sich damit ebenfalls weiter.

Die Geldpolitik der Danmarks Nationalbank zielt darauf ab, den Wechselkurs der dänischen Krone gegenüber dem Euro zu stabilisieren. Dänemark nimmt seit dem 1. Januar 1999 am WKM II teil, und zwar mit einer

Tabelle 6**Makroökonomische Indikatoren für Dänemark***(soweit nicht anders angegeben, Veränderung gegen Vorjahr in %)*

	1993	1994	1995	1996	1997	1998	1999	1999	1999	1999	1999
								Q1	Q2	Q3	Q4
Reales BIP	0,8	5,8	3,7	2,8	3,1	2,7	1,5	0,5	1,8	1,0	.
<i>Wachstumsbeitrag zum realen BIP: ¹⁾</i>											
Reale Inlandsnachfrage einschließlich Vorratsveränderungen	0,6	6,6	5,0	2,4	4,2	4,4	.	0,4	-0,9	0,6	.
Außenbeitrag	0,4	-0,8	-1,4	0,4	-1,1	-1,6	.	0,3	2,5	0,4	.
HVPI	0,9	1,8	2,0	2,1	1,9	1,3	2,1	1,4	1,8	2,3	2,8
Arbeitnehmerentgelt je Arbeitnehmer	2,3	3,5	3,5	2,9	3,8	3,0	.	4,5	6,3	3,7	.
Lohnstückkosten (Gesamtwirtschaft)	0,0	-2,5	0,5	1,4	2,8	2,4	.	6,3	4,3	3,6	.
Einfuhrpreise	-0,7	1,5	2,4	0,2	2,1	-0,7	-0,3	-2,7	-1,9	0,4	3,1
Leistungsbilanz einschließlich Vermögensübertragungen (% des BIP)	.	.	.	.	0,1	-0,1	.	0,2	0,1	0,2	.
Beschäftigung	-1,5	-0,4	0,7	1,4	2,1	2,1	1,0	2,3	-0,0	1,0	.
Arbeitslosenquote (% der Erwerbspersonen)	10,1	8,2	7,2	6,8	5,6	5,1	4,5	4,8	4,5	4,4	4,2
Finanzierungssaldo (% des BIP) ^{2) 3)}	-2,9	-2,4	-2,3	-1,0	0,1	1,2	3,0	-	-	-	-
Bruttoverschuldung (% des BIP) ²⁾	78,0	73,5	69,3	65,0	61,3	55,6	52,6	-	-	-	-
Dreimonatszinssatz in % p.a. ⁴⁾	11,0	6,2	6,1	3,9	3,7	4,1	3,3	3,5	3,0	3,1	3,6
Langfristiger Zinssatz (Zehnjahresbereich) in % p.a. ⁴⁾	7,3	7,8	8,3	7,2	6,3	4,9	4,9	4,2	4,5	5,3	5,6
Wechselkurs gegenüber der ECU bzw. dem Euro ^{4) 5)}	7,59	7,54	7,33	7,36	7,48	7,50	7,44	7,44	7,43	7,44	7,44

*Quellen: Eurostat, Europäische Kommission, nationale Statistiken und EZB-Berechnungen.**Anmerkung: Die Daten der Volkswirtschaftlichen Gesamtrechnung beruhen auf dem ESVG 95. Die Angaben zum HVPI bis 1995 beruhen auf nationalen Definitionen und sind nicht vollständig mit den HVPI-Daten ab 1995 vergleichbar.**1) Prozentpunkte.**2) Entspricht der Definition gemäß Maastricht-Kriterium.**3) Haushaltsüberschuss (+) oder -defizit (-) des Staates.**4) Durchschnittssätze der Berichtszeiträume.**5) Nationale Währungseinheiten pro ECU bis Ende 1998; danach pro Euro.*

engen Bandbreite von $\pm 2,25$ % um den Leitkurs des Euro. Die dänische Krone blieb 1999 knapp über ihrem WKM-II-Leitkurs von 7,46038 DKK gegenüber dem Euro stabil. Im ersten Halbjahr 1999 senkte die Danmarks Nationalbank ihre Leitzinsen zweimal: Am 9. April 1999 setzte sie – im Einklang mit einem Zinsbeschluss des Eurosystems – den Refinanzierungssatz um 50 Basispunkte herab, und am 17. Juni 1999 folgte eine Senkung um 5 Basispunkte. Im Gefolge der Zinsanhebungen des Eurosystems erhöhte die Zentralbank ihren Refinanzierungssatz am 4. November 1999 um 45 Basispunkte, am 3. Februar 2000 um 30 Basispunkte und am 16. März 2000 um weitere 25 Basispunkte auf 3,85 %. Die kurzfristigen Zinsen zogen gemessen an den Geldmarktsätzen für Dreimo-

natsgeld im Gesamtjahr um 0,2 Prozentpunkte an, und der Abstand zu den vergleichbaren Zinssätzen im Euro-Währungsgebiet blieb weitgehend konstant bei etwa 20 Basispunkten. Ende Februar 2000 lagen die kurzfristigen Zinsen bei 4,1 %, womit die Differenz zu den Zinssätzen im Euroraum 50 Basispunkte betrug.

Die anhand der Renditen zehnjähriger Staatsanleihen gemessenen langfristigen Zinsen stiegen im Verlauf des vergangenen Jahres analog zum international anziehenden Zinsniveau um rund 1,3 Prozentpunkte. Im Februar 2000 bestand gegenüber den durchschnittlichen Zinssätzen im Euroraum ein Gefälle von ungefähr 30 Basispunkten, das damit etwa ebenso hoch war wie Anfang des Jahres 1999.

Griechenland

In Griechenland setzte sich der lebhafteste Konjunkturaufschwung 1999 fort. Die BIP-Wachstumsrate, die 1998 3,7 % betragen hatte, ging 1999 nur leicht auf 3,5 % zurück, was vor allem auf den geringfügig negativen Beitrag des Außenhandels zum BIP-Wachstum zurückzuführen war. Die Hauptstütze der Konjunktur waren nach wie vor die staatlichen und privaten Investitionen. Die Bruttoanlageinvestitionen weiteten sich 1998 um 8,1 % und 1999 um 8,3 % aus. Nachdem das Wachstum der privaten Konsumausgaben 1998 zurückgegangen war, beschleunigte es sich von 2,1 % im Jahr 1998 auf 2,6 % im Jahr 1999. Die Arbeitslosenquote war 1999 mit jahresdurchschnittlich schätzungsweise 10,5 % leicht rückläufig. Der Beschäftigungszuwachs sank von 3,4 % im Jahr 1998 auf 1,2 % im abgelaufenen Jahr.¹ Das Handelsbilanzdefizit dürfte 1999 (teilweise durch nicht gemeldete Ausfuhren verzerrt) mit rund 13 % des BIP schätzungsweise ähnlich hoch ausgefallen sein wie im Jahr zuvor.

Die HVPI-Teuerungsrate setzte ihren Abwärtstrend 1999 fort. Im September 1999 erreichte der Anstieg des HVPI gegenüber dem Vorjahresmonat seinen niedrigsten Wert (1,5 %) und war somit um 2 Prozentpunkte niedriger als im Januar 1999, als er sich auf 3,5 % belief. In den letzten drei Monaten des Jahres 1999 nahm die HVPI-Inflationsrate aber vor allem auf Grund der Energiepreisverteuerung leicht zu und lag im Dezember 1999 mit 2,4 % um 0,7 Prozentpunkte über dem Durchschnitt des Euroraums.

Zum allgemeinen Rückgang der Inflation trugen vor allem die stabilitätsorientierte Geldpolitik der griechischen Zentralbank sowie ein deutlich abgeschwächter Anstieg der Lohnstückkosten bei (2,5 % im Jahr 1999 gegenüber 5,5 % im Vorjahr), der wiederum durch kräftige Produktivitätssteigerungen und die anhaltende Lohnzurückhaltung im Anschluss an den zweijährigen Tarifabschluss vom Mai 1998 begünstigt wurde. Die Kerninflation, gemessen am HVPI ohne die Preise für saisonabhängige Nahrungsmittel und

Energie, war über weite Strecken des Jahres 1999 rückläufig und sank von 4,4 % im Januar auf 1,7 % im Dezember 1999. Für die Abschwächung der Inflation waren auch die Senkung einer Reihe indirekter Steuern in den Jahren 1998 und 1999 und in geringerem Umfang das auf Preiszurückhaltung im privaten Sektor abzielende informelle Übereinkommen der griechischen Regierung mit der Industrie von Bedeutung. Diese Steuersenkungen und das informelle Übereinkommen haben zusammen eine inflationshemmende Wirkung von schätzungsweise einem Prozentpunkt erbracht.

Nach einem erheblichen Defizitabbau von 13,8 % auf 2,5 % des BIP im Zeitraum von 1993 bis 1998 setzte Griechenland seinen Konsolidierungskurs auch 1999 mit einer weiteren Defizitrückführung auf 1,6 % des BIP fort. Dieser Rückgang hing mit dem kräftigen Zuwachs der Budgeteinnahmen zusammen, die sich von 50,8 % des BIP im Jahr 1998 auf 51,7 % im Jahr 1999 erhöhten. Andererseits gingen die Gesamtausgaben im Verhältnis zum BIP nur geringfügig von 53,3 % im Jahr 1998 auf 53,2 % im Jahr 1999 zurück, wobei der Rückgang in erster Linie durch die rückläufigen Zinsaufwendungen bedingt war. Außerdem weitete sich der Primärüberschuss von 6,4 % auf 7,1 % des BIP aus. Die öffentliche Schuldenquote verringerte sich 1999 um einen Prozentpunkt auf 104,4 % des BIP, also etwas langsamer als in den zwei Jahren zuvor, in denen sie jeweils um etwa 3 Prozentpunkte abgenommen hatte. Damit hat sich die Schuldenquote weniger günstig entwickelt, als die Defizitquote und das nominale Wirtschaftswachstum vermuten ließen. Dies war per saldo auf die ungünstigen Faktoren wie etwa Kapitalaufstockungen staatlicher Unternehmen oder Bewertungsänderungen zurückzuführen, die zwar in der Schuldenquote, nicht aber in der Defizitquote erfasst werden („debt-deficit-adjustments“). Das im Dezember 1999 vorgelegte aktualisierte Konvergenzprogramm enthielt ehrgeizigere Haus-

¹ Der hohe Beschäftigungszuwachs im Jahr 1998 hängt damit zusammen, dass mehr als 200 000 ehemals illegale Einwanderer eine Arbeitserlaubnis erhielten.

Tabelle 7**Makroökonomische Indikatoren für Griechenland***(soweit nicht anders angegeben, Veränderung gegen Vorjahr in %)*

	1993	1994	1995	1996	1997	1998	1999	1999	1999	1999	1999
								Q1	Q2	Q3	Q4
Reales BIP	-1,6	2,0	2,1	2,4	3,4	3,7	3,5	.	.	.	.
<i>Wachstumsbeitrag zum realen BIP: ¹⁾</i>											
Reale Inlandsnachfrage einschließlich Vorratsveränderungen	-1,0	1,3	4,2	3,5	4,4	3,4	3,9	.	.	.	.
Außenbeitrag	-0,6	0,7	-2,1	-1,1	-1,1	0,3	-0,4	.	.	.	.
HVPI	.	.	.	7,9	5,4	4,5	2,3	3,4	2,2	1,7	2,2
Arbeitnehmerentgelt je Arbeitnehmer	9,8	10,8	12,9	8,8	12,4	5,8	4,8	-	-	-	-
Lohnstückkosten (Gesamtwirtschaft)	12,6	10,7	11,6	5,9	8,4	5,5	2,5	-	-	-	-
Einfuhrpreise	7,7	5,8	6,8	5,0	2,2	5,1	0,6	-	-	-	-
Leistungsbilanz einschließlich Vermögensübertragungen (% des BIP)	-0,8	-0,1	-2,4	-3,6	-4,0	-3,0	-2,7	-	-	-	-
Beschäftigung	0,9	1,9	0,9	-0,4	-0,3	3,4	1,2	-	-	-	-
Arbeitslosenquote (% der Erwerbspersonen)	8,6	8,9	9,1	9,8	9,7	10,9	10,5	-	-	-	-
Finanzierungssaldo (% des BIP) ^{2) 3)}	-13,8	-10,0	-10,2	-7,4	-3,9	-2,5	-1,6	-	-	-	-
Bruttoverschuldung (% des BIP) ²⁾	116,9	109,3	108,7	111,3	108,5	105,4	104,4	-	-	-	-
Dreimonatszinssatz in % p.a. ⁴⁾	19,1	26,7	16,4	13,8	12,9	13,9	10,3	10,8	10,0	10,1	10,4
Langfristiger Zinssatz (Zehnjahresbereich) in % p.a. ⁴⁾	23,4	20,9	17,3	14,6	10,2	8,5	6,3	6,1	5,9	6,6	6,7
Wechselkurs gegenüber der ECU bzw. dem Euro ^{4) 5)}	268	288	303	306	309	331	326	323	325	326	329

*Quellen: Eurostat, Europäische Kommission, nationale Statistiken und EZB-Berechnungen.**Anmerkung: Die Daten der Volkswirtschaftlichen Gesamtrechnung beruhen auf dem ESVG 95.**1) Prozentpunkte.**2) Entspricht der Definition gemäß Maastricht-Kriterium.**3) Haushaltsüberschuss (+) oder -defizit (-) des Staates.**4) Durchschnittssätze der Berichtszeiträume.**5) Nationale Währungseinheiten pro ECU bis Ende 1998; danach pro Euro.*

haltsziele als das Vorhergehende, was durch die über den Erwartungen liegenden Ergebnisse in den Vorjahren begünstigt wurde. Das Defizit soll den Zielvorgaben zufolge im laufenden Jahr weiter auf 1,2 % des BIP und im kommenden Jahr auf 0,2 % des BIP zurückgehen. Der Schuldenstand wird im Jahr 2000 voraussichtlich nur leicht zurückgeführt werden, während für 2001 mit einem stärkeren Abbau um fast 4 Prozentpunkte auf 99,5 % des BIP zu rechnen ist.

Das oberste geldpolitische Ziel der griechischen Zentralbank bestand weiterhin in der Gewährleistung der Preisstabilität, die als Anstieg des Verbraucherpreisindex (VPI) von unter 2 % gegenüber dem Vorjahr definiert ist. Die griechische Drachme trat am

16. März 1998 dem Wechselkursmechanismus des EWS bei und nimmt seit dem 1. Januar 1999 am WKM II teil, wobei für die Währung eine Schwankungsbreite von $\pm 15\%$ um ihren Leitkurs von 353,109 GRD gegenüber dem Euro gilt. Im gesamten Jahr 1999 notierte die Drachme im Einklang mit dem Ziel der Preisstabilität im Schnitt um 8,4 % über ihrem Leitkurs. Am 17. Januar 2000 wurde der Leitkurs um 3,5 % auf 340,750 GRD angehoben.

Im Rahmen ihrer geldpolitischen Strategie hat die griechische Zentralbank Referenzkorridore für die Jahreswachstumsrate der weit gefassten Geldmenge und die jährliche Ausweitung der Kreditgewährung im Inland definiert. Gegenwärtig hat der Referenzkorridor für

beide Größen eine Bandbreite zwischen 7 % und 9 %. Das weit gefasste Geldmengenaggregat lag 1999 mit einer Jahreswachstumsrate von 5,6 % nicht ganz im Rahmen der Zielvorgaben, während sich die Ausweitung der Kreditvergabe im Inland in der zweiten Jahreshälfte 1999 stabilisierte. Letzteres hing unter anderem mit der vorübergehenden Mindestreservepflicht zusammen, die die griechische Zentralbank für Banken einführte, bei denen das Wachstum der Kreditvergabe die Zielvorgaben überstieg. Allerdings überschritt das inländische Kreditwachstum 1999 mit 12,3 % gegenüber dem Vorjahr weiterhin die Obergrenze.

Am 13. Januar 1999 setzte die griechische Zentralbank den Mengentendersatz für 14-tägige Pensionsgeschäfte auf 12 % herab und senkte ihn anschließend in zwei weiteren Schritten am 20. Oktober und 15. Dezember 1999 auf 11,5 % bzw. 10,75 %. Am 26. Januar und 8. März 2000 senkte sie diesen als Leitzins geltenden Satz nochmals um 100 bzw. 50 Basispunkte auf 9,25 %. Die kurzfristigen Zinsen setzten ihren Abwärtstrend in der ersten Jahreshälfte 1999 fort und fielen von 13,9 % im Jahresdurchschnitt 1998 auf rund 10 % im zweiten Quartal 1999. Danach blieben sie für den Rest des Jahres weitgehend unverändert – lediglich im November 1999 war ein vorübergehender Anstieg zu vermerken. In den ersten zwei Monaten des Jahres 2000 fiel der Dreimonatszinssatz (ATHIBOR) weiter und belief sich Ende Februar auf 8,7 %, sodass sich der Abstand zu den entsprechenden Zinsen im Euro-Währungsgebiet von 850 Basispunkten Anfang 1999 auf 510 Basispunkte verringerte.

Auch bei den langfristigen Zinsen hielt der rückläufige Trend in den ersten Monaten des Jahres 1999 an, und die Zinssätze im Zehnjahresbereich sanken von 6,3 % im Januar auf 5,8 % im Mai. Danach stiegen sie langsam wieder an und erreichten im Oktober 7,0 %, fielen Ende Februar 2000 aber erneut auf 6,4 %. Der Renditevorsprung gegenüber dem Eurogebiet verringerte sich von Januar 1999 bis Februar 2000 von 250 Basispunkten auf etwa 80 Basispunkte.

Schweden

In Schweden beschleunigte sich das Wachstum des realen BIP von 3,0 % im Jahr 1998 auf 3,8 % im Jahr 1999. Die Erhöhung wurde wie im Vorjahr hauptsächlich von der kräftig anziehenden Inlandsnachfrage getragen. Diese wurde wiederum durch den Anstieg der verfügbaren Realeinkommen (hauptsächlich infolge der sehr niedrigen Inflation) und das Beschäftigungswachstum sowie durch Vermögenseffekte und das historisch niedrige Zinsniveau begünstigt. Die privaten Konsumausgaben und die Investitionen verzeichneten die höchsten Zuwächse, während die Vorratsveränderungen einen negativen Wachstumsbeitrag von 0,5 Prozentpunkten leisteten. Außerdem wurden die Exporte durch die weltwirtschaftliche Abkühlung Ende 1998 und Anfang 1999 weniger stark beeinträchtigt als erwartet, wohingegen sich das Wachstum der Importe merklich abschwächte. Der Außenhandel leistete daher im Gegensatz zu 1998 wieder einen positiven Wachstumsbeitrag. Seit Herbst 1997 ist die Arbeitslosenquote beträchtlich gesunken, wobei das Beschäftigungswachstum 1999 vor allem im Bereich der privaten Dienstleistungen weiter zulegte. Ende 1999 betrug die Arbeitslosigkeit 6,5 % der Erwerbspersonen; im Jahr 1998 hatte sie demgegenüber bei durchschnittlich 8,3 % gelegen. Der Handelsbilanzüberschuss war mit 6,9 % des BIP fast ebenso hoch wie im Vorjahr, während der Leistungsbilanzüberschuss geringfügig auf 2,8 % des BIP schrumpfte.

Ausgehend von einem sehr niedrigen Anfangsniveau stieg die Inflation auf der Verbraucherebene 1999 hauptsächlich als Folge der Ölpreisverteuerung. Die am UNDEX gemessene Kerninflation (VPI abzüglich der Zinsaufwendungen und der direkten Auswirkungen geänderter indirekter Steuern und Subventionen) erhöhte sich von knapp 1 % im Jahr 1998 auf 1,9 % im Dezember 1999. Die HVPI-Inflationsrate belief sich im Dezember 1999 auf 1,2 %, lag also 0,5 Prozentpunkte unter dem Durchschnitt des Eurogebiets. Über weite Strecken des Jahres gehörte Schweden damit zu den drei preisstabilsten Mitgliedstaaten der EU. Allerdings überstei-

Tabelle 8**Makroökonomische Indikatoren für Schweden***(soweit nicht anders angegeben, Veränderung gegen Vorjahr in %)*

	1993	1994	1995	1996	1997	1998	1999	1999	1999	1999	1999
								Q1	Q2	Q3	Q4
Reales BIP	-1,8	4,1	3,7	1,1	2,0	3,0	3,8	3,9	3,7	3,8	3,8
Wachstumsbeitrag zum realen BIP: ¹⁾											
Reale Inlandsnachfrage einschließlich Vorratsveränderungen	-5,1	2,9	1,9	0,7	0,8	3,5	3,3	3,8	2,1	3,6	3,7
Außenbeitrag	3,3	1,2	1,9	0,4	1,3	-0,5	0,5	0,1	1,6	0,2	0,1
HVPI	.	.	.	0,8	1,8	1,0	0,6	0,2	0,3	0,7	1,0
Arbeitnehmerentgelt je Arbeitnehmer		4,7	3,0	6,7	3,1	3,4	3,3	3,2	3,2	.	.
Lohnstückkosten (Gesamtwirtschaft)	.	-0,1	0,5	5,1	0,4	1,5	2,4	1,7	3,8	.	.
Einfuhrpreise	13,3	4,7	6,5	-3,5	1,9	-1,0	2,5	-1,0	2,5	3,6	4,9
Leistungsbilanz einschließlich Vermögensübertragungen (% des BIP)	-1,7	0,7	2,9	2,6	3,3	3,6	2,0	2,5	1,1	3,3	.
Beschäftigung	-5,5	-0,9	1,6	-0,6	-1,1	1,4	2,2	2,7	3,0	1,8	1,5
Arbeitslosenquote (% der Erwerbspersonen)	9,1	9,4	8,8	9,6	9,9	8,3	7,0	7,5	7,0	6,9	6,6
Finanzierungssaldo (% des BIP) ^{2) 3)}	-11,9	-10,9	-6,8	-3,4	-2,0	1,9	1,9	-	-	-	-
Bruttoverschuldung (% des BIP) ²⁾	75,8	79,0	77,6	76,0	75,0	72,4	65,5	-	-	-	-
Dreimonatszinssatz in % p.a. ⁴⁾	8,8	7,7	8,8	6,0	4,4	4,4	3,3	3,3	3,1	3,2	3,7
Langfristiger Zinssatz (Zehnjahresbereich) in % p.a. ⁴⁾	8,6	9,7	10,2	8,0	6,6	5,0	5,0	4,2	4,5	5,5	5,7
Wechselkurs gegenüber der ECU bzw. dem Euro ^{4) 5)}	9,11	9,16	9,33	8,52	8,66	8,91	8,81	8,98	8,90	8,71	8,65

*Quellen: Eurostat, Europäische Kommission, nationale Statistiken und EZB-Berechnungen.**Anmerkung: Die Daten der Volkswirtschaftlichen Gesamtrechnung beruhen auf dem ESVG 95.**1) Prozentpunkte.**2) Entspricht der Definition gemäß Maastricht-Kriterium.**3) Haushaltsüberschuss (+) oder -defizit (-) des Staates.**4) Durchschnittssätze der Berichtszeiträume.**5) Nationale Währungseinheiten pro ECU bis Ende 1998; danach pro Euro.*

gen die Reallohnzuwächse weiterhin das Produktivitätswachstum und stellen mittelfristig das nach wie vor größte Risiko für Preisstabilität und Beschäftigung dar.

Im Anschluss an eine gründliche Haushaltssanierung zwischen 1993 und 1998, im Zuge derer das Haushaltsdefizit von 11,9 % des BIP in einen Überschuss von 1,9 % umgewandelt wurde, haben sich die öffentlichen Finanzen 1999 bei einem Haushaltsplus in Höhe von 1,9 % des BIP stabilisiert. Die Schuldenquote verminderte sich im abgelaufenen Jahr um 6,9 Prozentpunkte auf 65,5 % des BIP. Im aktualisierten schwedischen Konvergenzprogramm vom November 1999 wird für die Jahre 2001 und 2002 ein Budgetüberschuss von 2 % des BIP angestrebt. Gemäß den Zielvorgaben sollen die Staatsschulden im Jahr 2000

um 6,7 Prozentpunkte auf 58,8 % und 2001 weiter auf 54,1 % des BIP zurückgeführt werden.

Am 1. Januar 1999 trat ein neues Gesetz zur Stärkung der Unabhängigkeit der Sveriges Riksbank in Kraft. Das vorrangige Ziel der schwedischen Geldpolitik ist die Gewährleistung der Preisstabilität. Seit 1993 verfolgt die Sveriges Riksbank eine flexible Wechselkurspolitik und richtet ihre Geldpolitik auf ein explizites Inflationsziel aus. Dieses Inflationsziel besteht in einer VPI-Teuerungsrate von 2 % mit einer Toleranzbreite von ± 1 Prozentpunkt. Anfang 1999 stellte die Sveriges Riksbank im Hinblick auf das Inflationsziel klar, dass Abweichungen vertretbar sind, wenn die Teuerung beispielsweise durch temporäre Faktoren beeinflusst wird. Dies

war 1999 der Fall. In der Praxis beruhte die Geldpolitik auf einer Beurteilung der Kerninflation nach dem UNDEX, die 1999 im Schnitt bei 1,5 % lag.

Die kurzfristigen Zinssätze waren zu Jahresbeginn 1999 auf Grund der zweimaligen Senkung des Reposatzes der Sveriges Riksbank um insgesamt 50 Basispunkte auf 2,9 % im März 1999 rückläufig. Der Reposatz wurde am 11. November 1999 um 35 Basispunkte und am 4. Februar 2000 um weitere 50 Basispunkte auf 3,75 % angehoben, da die Prognosen für die nächsten ein bis zwei Jahre auf eine leicht über dem Inflationsziel liegende Teuerungsrate hindeuteten. Gegen Ende des Jahres zogen die Kurzfristzinsen sogar noch stärker an. Der Abstand zwischen den kurzfristigen Zinssätzen in Schweden und im Euroraum verringerte sich im Laufe des Jahres 1999 leicht und betrug Ende Februar 2000 50 Basispunkte. Die schwedische Krone wertete 1999 und in den ersten beiden Monaten des Jahres 2000 gegenüber dem Euro um etwa 10 % auf, nachdem sie im zweiten Halbjahr 1998 einen ungefähr ebenso hohen Wertverlust erfahren hatte. Die Aufwertung der schwedischen Krone war vor allem auf die verbesserten Konjunkturaussichten in Schweden zurückzuführen.

Die langfristigen Zinssätze stiegen im Jahresverlauf 1999 um 1,6 Prozentpunkte und setzten diesen Aufwärtstrend auch im Jahr 2000 fort: Ende Februar 2000 lagen sie bei 5,8 %. Im Zehnjahresbereich vergrößerte sich der Abstand zum Eurogebiet im Laufe des Jahres 1999 leicht, wofür unter anderem die im Vergleich zum Euroraum verbesserten Konjunkturaussichten in Schweden verantwortlich waren. Ende Februar 2000 hatte sich die Differenz geringfügig auf 30 Basispunkte verringert.

Vereinigtes Königreich

Im Vereinigten Königreich stieg das reale BIP 1999 um 2 % an, während es 1998 noch um 2,2 % gewachsen war. Nach einer konjunkturellen Abkühlung in der zweiten Jahreshälfte

1998 fasste die Wirtschaft im Jahresverlauf 1999 wieder Tritt. Maßgeblich für das Wachstum war die inländische Nachfrage, insbesondere die privaten Konsumausgaben, die von den beachtlichen Reallohnzuwächsen, niedrigeren Hypothekenzinsen und Vermögenseffekten (vor allem im Zusammenhang mit steigenden Immobilienpreisen) profitierten. Allerdings blieb das Wachstum des Exportvolumens, obwohl es sich Mitte des Jahres verbesserte, weit hinter der Zunahme des Importvolumens zurück. Dies hatte seine Ursache im festen Pfund Sterling, der verhaltenen Konjunktur in einigen Exportmärkten und der raschen Ausweitung der Binnennachfrage und führte dazu, dass ein weiterhin negativer Außenbeitrag das jahresdurchschnittliche BIP-Wachstum bremste. Trotz des etwas langsameren Wirtschaftswachstums ging die Arbeitslosigkeit 1999 weiter zurück: Im Jahresdurchschnitt sank die Arbeitslosenquote auf 6,2 %, gegenüber 6,3 % im Jahr zuvor.

Die Inflation hielt sich nach wie vor in Grenzen, und die Preissteigerung gemessen am Einzelhandelspreisindex ohne Hypothekenzinszahlungen (RPIX) betrug 1999 2,3 %, gegenüber 2,7 % im Jahr 1998. Die HVPI-Teuerungsrate war um 0,3 Prozentpunkte höher als der jährliche Durchschnitt des Euro-Währungsgebiets und belief sich im Jahresdurchschnitt 1999 auf 1,4 %, verglichen mit 1,6 % im vorangegangenen Jahr. Ende 1999 und Anfang 2000 lag die HVPI-Inflationsrate jedoch deutlich unter dem Durchschnitt des Euroraums. Die verhaltene Preisentwicklung dürfte mehrere Ursachen gehabt haben, unter anderem die Aufwertung des Pfund Sterling, den verstärkten Wettbewerb im Einzelhandel und die Forcierung von Preissenkungen im Versorgungssektor durch die entsprechenden Aufsichtsbehörden. Während die Inflation insgesamt gedämpft blieb, zogen die Immobilienpreise auf Grund der im historischen Vergleich niedrigen Hypothekenzinsen sowie der tatsächlichen und noch zu erwartenden Belebung der Konjunktur rascher an.

Der Staatshaushalt verzeichnete im vergangenen Jahr einen Überschuss von 1,2 % des

Tabelle 9**Makroökonomische Indikatoren für das Vereinigte Königreich***(soweit nicht anders angegeben, Veränderung gegen Vorjahr in %)*

	1993	1994	1995	1996	1997	1998	1999	1999	1999	1999	1999
								Q1	Q2	Q3	Q4
Reales BIP	2,3	4,4	2,8	2,6	3,5	2,2	2,0	1,4	1,6	2,1	2,9
<i>Wachstumsbeitrag zum realen BIP: ¹⁾</i>											
Reale Inlandsnachfrage einschließlich Vorratsveränderungen	1,9	3,3	1,8	3,0	3,7	4,1	3,5	4,0	3,2	2,8	4,0
Außenbeitrag	0,1	0,9	1,0	-0,5	-0,3	-2,1	-1,6	-2,7	-1,7	-0,9	-1,3
HVPI	2,5	2,0	2,6	2,5	1,8	1,6	1,4	1,6	1,4	1,2	1,2
Arbeitnehmerentgelt je Arbeitnehmer	3,6	3,4	2,0	3,2	4,6	5,4	.	4,9	4,6	4,8	.
Lohnstückkosten (Gesamtwirtschaft)	0,1	-0,5	1,4	1,7	2,9	3,8	.	4,2	4,0	3,4	.
Einfuhrpreise	8,6	3,1	6,1	0,3	-6,7	-6,3	-2,6	-3,8	-3,2	-2,3	-1,1
Leistungsbilanz einschließlich Vermögensübertragungen (% des BIP)	-0,2	-0,0	-0,0	0,0	0,1	-0,0	.	-0,2	-0,1	-0,1	.
Beschäftigung	-1,2	0,8	1,1	1,0	1,8	1,0	1,2	1,2	1,3	1,2	1,1
Arbeitslosenquote (% der Erwerbspersonen)	10,5	9,8	8,8	8,3	7,3	6,3	6,2	6,3	6,0	5,9	5,9
Finanzierungssaldo (% des BIP) ^{2) 3)}	-8,0	-6,8	-5,8	-4,4	-2,0	0,3	1,2	-	-	-	-
Bruttoverschuldung (% des BIP) ²⁾	45,5	48,7	52,1	52,6	50,8	48,4	46,0	-	-	-	-
Dreimonatszinssatz in % p.a. ⁴⁾	5,9	5,5	6,7	6,0	6,8	7,3	5,4	5,5	5,2	5,2	5,9
Langfristiger Zinssatz (Zehnjahresbereich) in % p.a. ⁴⁾	7,5	8,2	8,3	7,9	7,1	5,6	5,0	4,4	4,8	5,4	5,5
Wechselkurs gegenüber der ECU bzw. dem Euro ^{4) 5)}	0,78	0,78	0,83	0,81	0,69	0,68	0,66	0,69	0,66	0,65	0,64

*Quellen: Eurostat, Europäische Kommission, nationale Statistiken und EZB-Berechnungen.**Anmerkung: Die Daten der Volkswirtschaftlichen Gesamtrechnung beruhen auf dem ESVG 95. Die Angaben zum HVPI bis 1995 beruhen auf nationalen Definitionen und sind nicht vollständig mit den HVPI-Daten ab 1995 vergleichbar.**1) Prozentpunkte.**2) Entspricht der Definition gemäß Maastricht-Kriterium.**3) Haushaltsüberschuss (+) oder -defizit (-) des Staates.**4) Durchschnittssätze der Berichtszeiträume.**5) Nationale Währungseinheiten pro ECU bis Ende 1998; danach pro Euro.*

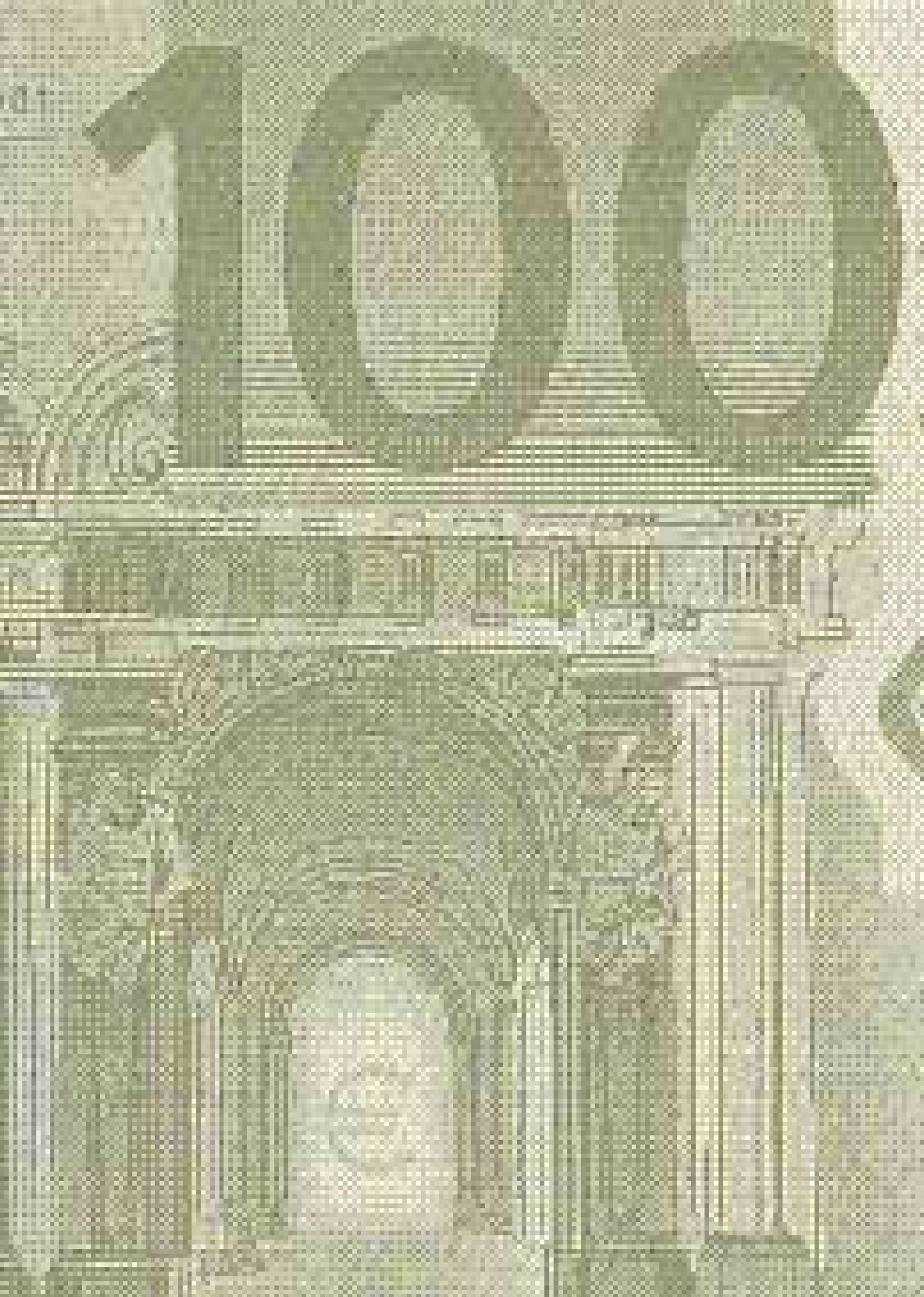
BIP, verglichen mit 0,3 % im Jahr zuvor. Die öffentlichen Ausgaben sanken gemessen am BIP von 40,3 % im Jahr 1998 auf 39,9 % im abgelaufenen Jahr, wohingegen die Einnahmen nur geringfügig von 40,5 % auf 40,6 % des BIP anstiegen. Die Schuldenquote verminderte sich 1999 in Relation zum BIP auf 46 %, gegenüber 48,4 % im Jahr davor.

Für das Jahr 1999 gab die Regierung des Vereinigten Königreichs der Bank of England für die Geldpolitik ein unverändertes Inflationsziel in Höhe von 2,5 % (gemessen am Anstieg des RPIX) vor. Der Reposatz der Bank of England wurde angesichts der im ersten Halbjahr abflauenden Konjunktur und deren voraussichtlichen Auswirkungen auf die Inflation schrittweise von 6,25 % Anfang 1999 auf 5 %

im Juni herabgesetzt. Zwischen dem 8. September 1999 und dem 10. Februar 2000 wurde der offizielle Leitzins jedoch in vier Schritten von jeweils 25 Basispunkten wieder auf 6 % angehoben. Dahinter stand die Sorge, die starke Auslandsnachfrage, der kräftige Konsum im Inland (einschließlich der Auswirkungen des lebhaften Immobilienmarkts) und die anhaltenden Verknappungserscheinungen am Arbeitsmarkt könnten künftig Inflationsdruck hervorrufen. Die kurzfristigen Marktzinsen sanken in den ersten acht Monaten des Jahres 1999 um etwa einen Prozentpunkt auf 5,1 %, stiegen dann aber wieder an und beliefen sich Ende Februar 2000 auf 6,2 %. Der Zinsabstand zu den Euro-Ländern betrug Ende Februar 2000 260 Basispunkte.

Das Pfund Sterling wertete 1999 gegenüber dem Euro deutlich auf. Dies könnte unter anderem durch die in den letzten Jahren unterschiedlich verlaufene Konjunktur im Vereinigten Königreich und den Ländern des Eurogebiets bedingt gewesen sein. Außerdem wurde das Pfund Sterling auf Grund seiner traditionell engen Verbindung zum US-Dollar wahrscheinlich durch die feste US-Währung und die Hochkonjunktur in den Vereinigten Staaten gestützt.

Die langfristigen Zinssätze zogen im Jahresverlauf 1999 um etwa einen Prozentpunkt an und lagen Ende Februar 2000 bei 5,4 %. Im Zehnjahresbereich waren die Zinsen Ende Februar 2000 so hoch wie im Euroraum, während Anfang 1999 noch eine Zinsdifferenz von 50 Basispunkten bestanden hatte.



Kapitel IV

Das Eurosystem und die Zusammenarbeit auf europäischer und internationaler Ebene

I Europäische Themen

I.1 Bilaterale Beziehungen

Im Verlauf des Jahres 1999 hat die EZB enge Beziehungen mit den Zentralbanken benachbarter Staaten außerhalb der EU aufgebaut. Nicht zuletzt auf Grund der zunehmenden Bedeutung des Euro als Ankerwährung für die Geld- und Wechselkurspolitik zeigt das Eurosystem ein klares Interesse an der wirtschaftlichen Entwicklung dieser Länder, vor allem in Bezug auf die Nachhaltigkeit des Wirtschaftswachstums und der Stabilitätspolitik. In Anbetracht dessen ist dem permanenten Dialog und der Zusammenarbeit mit den Währungsbehörden dieser Länder ein sehr hoher Stellenwert beizumessen.

Das Eurosystem hat seine Aufmerksamkeit vor allem auf drei Gruppen von Staaten in Europa gelenkt:

- Die erste Gruppe umfasst die *Beitrittsländer*, die in die EU aufgenommen werden sollen (Bulgarien, Estland, Lettland, Litauen, Malta, Polen, Rumänien, Slowakei, Slowenien, die Tschechische Republik, Ungarn, Zypern). Die Türkei wurde auf der Tagung des Europäischen Rats in Helsinki am 10. und 11. Dezember zwar als Beitrittskandidat anerkannt, erfüllt derzeit allerdings noch nicht die Voraussetzungen für die Aufnahme von Beitrittsverhandlungen.
- Der zweiten Gruppe gehören die Staaten der *Europäischen Freihandelsassoziation*, EFTA, an (Island, Liechtenstein, Norwegen und die Schweiz), die bereits einen hohen Grad an wirtschaftlicher und institutioneller Integration mit der EU aufweisen, was auch durch das Abkommen über den Europäischen Wirtschaftsraum und weitere Übereinkommen belegt wird.
- Die dritte Gruppe bilden die *Regionen und Gebiete am Westbalkan*, vor allem Kosovo und Montenegro, in denen nach dem Kosovo-Krieg 1999 die internationale Staatengemeinschaft Bemühungen unternom-

men hat, Frieden und Stabilität in diesem Raum wiederherzustellen und die Wirtschaft wieder aufzubauen.

Beitrittsländer

Das Eurosystem hat ein unmittelbares Interesse an den Entwicklungen im Vorfeld des Beitritts der neuen EU-Mitgliedstaaten, im Zusammenhang mit ihrer späteren Teilnahme am neuen Wechselkursmechanismus (WKM II) und schließlich in Bezug auf die Einführung des Euro in diesen Ländern, wenn sie die Bedingungen vollständig erfüllen. Mit Blick auf ihre zukünftige Eingliederung in das Europäische System der Zentralbanken (ESZB) und später in das Eurosystem erscheint ein permanenter Dialog zwischen dem Eurosystem und den Zentralbanken der Beitrittsländer daher unverzichtbar.

Die offiziell anerkannten Beitrittsländer genießen bereits einen Sonderstatus und unterhalten enge Beziehungen mit der EU. Im Laufe des Jahres 1999 nahmen die EU und sechs Beitrittsländer (Estland, Polen, Slowenien, die Tschechische Republik, Ungarn und Zypern) Verhandlungen über das Kapitel „WWU“ auf, d. h. über die Umsetzung der Bestimmungen des Vertrags zur Gründung der Europäischen Gemeinschaft und abgeleiteter EU-Rechtsakte zur Wirtschafts- und Währungsunion. Die EU bekräftigte, dass sie nicht bereit sei, den Beitrittsländern Opting-out-Klauseln zu gewähren. Die Beitrittsländer haben ihrerseits auf keine besonderen Übergangsregelungen Anspruch erhoben. Die Verhandlungen über das Kapitel WWU konnten dadurch bereits provisorisch abgeschlossen werden. Verhandlungen mit weiteren sechs Beitrittsländern (Bulgarien, Lettland, Litauen, Malta, Rumänien und der Slowakischen Republik) wurden im Februar 2000 aufgenommen. Ein genauer Zeitplan für die EU-Erweiterung muss noch ausgearbeitet werden, der Europäische Rat in Helsinki hat im Dezember 1999 allerdings beschlossen, dass „die Union in der Lage sein sollte, ab Ende

2002 neue Mitgliedstaaten aufzunehmen, sobald diese nachgewiesen haben, daß sie die Pflichten einer Mitgliedschaft auf sich nehmen können, und sobald der Verhandlungsprozeß zu einem erfolgreichen Abschluß gebracht worden ist“.

Das Eurosystem ist nicht unmittelbar in den Verhandlungsprozess eingebunden. Allerdings ist seine Mitwirkung im weiteren Rahmen des Beitrittsprozesses unbedingt notwendig, vor allem auf den Gebieten, die in den gemeinsamen oder ausschließlichen Zuständigkeitsbereich des Eurosystems fallen, nämlich Währungspolitik, Verwaltung der Währungsreserven, Wechselkurspolitik, Zahlungsverkehrssysteme, Erhebung statistischer Daten sowie Sicherung der Finanzmarktstabilität.

Ausgehend von den für das Eurosystem besonders relevanten Bereichen läßt sich der Beitrittsprozess in vier Stufen unterteilen, die getrennt untersucht werden sollten.

Zunächst steht es den Beitrittsländern vor ihrem EU-Beitritt frei, ihre eigene Geld- und Wechselkurspolitik zu verfolgen. Das Eurosystem beobachtet die entsprechenden Entwicklungen in den Beitrittsländern genau, nicht zuletzt im Hinblick auf ihre zukünftige EU-Mitgliedschaft. Die Kandidatenländer haben auch dafür Sorge zu tragen, dass die WWU-relevanten Teile des gemeinschaftlichen Besitzstands (des *Acquis Communautaire*, der inzwischen auch als *Acquis de l'Union* bezeichnet wird) in die nationale Gesetzgebung übernommen und noch vor dem Beitritt rechtskräftig umgesetzt werden.

In der Phase vor dem Beitritt werden die Beitrittskandidaten die 1993 auf der Ratstagung in Kopenhagen festgelegten Kriterien zu erfüllen haben. Hierzu zählen u. a. das Vorhandensein einer „funktionsfähigen Marktwirtschaft sowie die Fähigkeit, dem Wettbewerbsdruck und den Marktkräften innerhalb der Union standzuhalten,“ und „die Fähigkeit, die aus einer Mitgliedschaft erwachsenden Verpflichtungen zu übernehmen und sich die Ziele der [...] Wirtschafts- und Währungsunion zu eigen zu machen“.

Die Einhaltung dieser Kopenhagener Kriterien setzt voraus, dass die Beitrittsländer eine Vielzahl von Strukturreformen durchführen und den Übergang von der Planwirtschaft zu einer funktionierenden Marktwirtschaft bewältigen, wodurch sie eine *reale Konvergenz* erzielen, die den Lebensstandard in ihren Ländern hebt und die fortschreitende Integration ihrer Volkswirtschaften in die EU ermöglicht. Obwohl die Erfüllung der Maastricht-Kriterien über die nominale Konvergenz keine Voraussetzung für den Beitritt darstellt, bedeutet „sich die Ziele der Wirtschafts- und Währungsunion zu eigen machen“ auch die Bereitschaft, Maßnahmen zur schrittweisen *nominalen Konvergenz* weiter voranzutreiben und eine stabilitätsorientierte Geld- und Fiskalpolitik zu betreiben. Reale und nominale Konvergenz stellen letztlich zwei Aspekte ein und derselben Strategie zur Erreichung von nachhaltigem nichtinflationärem Wirtschaftswachstum dar, die folglich gleichzeitig zum Tragen kommen müssen.

Bei ihrem *Beitritt zur EU* werden die neuen Mitgliedstaaten dann in die Wirtschafts- und Währungsunion aufgenommen, allerdings mit dem Sonderstatus von „Mitgliedstaaten, für die eine Ausnahmeregelung gilt“. Konkret bedeutet dies, dass sie gemäß dem Vertrag zur Gründung der Europäischen Gemeinschaft ihre Wechselkurspolitik (Artikel 124) und ihre Wirtschaftspolitik (Artikel 99) als eine Angelegenheit von gemeinsamem Interesse betrachten. Allerdings werden sie den Euro nicht sofort einführen, und die Verantwortung für die Währungspolitik in diesen Ländern verbleibt bei den jeweiligen Zentralbanken. Was den institutionellen Rahmen betrifft, werden die Zentralbanken der neuen EU-Mitgliedstaaten Teilnehmer am ESZB. So wie derzeit die Zentralbanken von Dänemark, Griechenland, Schweden und dem Vereinigten Königreich werden sie zwar im erweiterten Rat der EZB vertreten sein, nicht aber im EZB-Rat, dem obersten Beschlussorgan der EZB. Die Zentralbanken werden unter anderem zur Erhebung statistischer Daten beizutragen und die Konsolidierung ihrer Bilanzen nach ihrer Aufnahme in den Euroraum sicherzustellen haben (Ka-

pitel XI Abschnitt 2.3 enthält eine Beschreibung der sonstigen Aufgaben des Erweiterten Rats der EZB).

Es wird von den neuen Mitgliedstaaten erwartet, dass sie *nach ihrem Beitritt zur EU* (wenn auch nicht unbedingt zum Zeitpunkt des Beitritts) dem Wechselkursmechanismus (WKM II) beitreten, der die Währungen der nicht an der Währungsunion teilnehmenden Mitgliedstaaten (derzeit die dänische Krone und die griechische Drachme) an den Euro bindet. Auf Grund der Flexibilität des WKM II müsste es möglich sein, die länderspezifische Wirtschaftslage bei der Auslegung der WKM-II-Beitrittsbedingungen zu berücksichtigen.

Zuletzt werden die neuen Mitgliedstaaten in der Lage sein, gleichberechtigt am Euroraum teilzunehmen. Die Aufnahme wird in jedem einzelnen Fall von einer Prüfung der Konvergenzlage abhängen, die zumindest alle zwei Jahre oder auf Antrag des jeweiligen Landes selbst erfolgt. Wenn die neuen Mitgliedstaaten die im Maastricht-Vertrag dargelegten Bedingungen erfüllen, werden sie den Euro einführen.

Die Beitrittsländer werden sich möglicherweise unterschiedlich schnell der Einführung des Euro annähern. In Anbetracht der Unterschiede bei den Ausgangsniveaus und bei der wirtschaftlichen Umstellung sollte eine Vielfalt von Ansätzen möglich sein, ohne dass die Gleichbehandlung der Beitrittskandidaten in Frage gestellt wird. Die nominalen Konvergenzkriterien sollten konsequent umgesetzt werden, um den Kandidatenländern klare Anhaltspunkte für die Ausrichtung ihrer Wirtschaft auf die Anforderungen und Zielvorgaben der WWU zu geben.

Das Eurosystem berät die Beitrittskandidaten bei der Durchführung geeigneter Strukturreformen und der Umsetzung einer kohärenten Stabilitätspolitik im Sinne der Beitritts- und Konvergenzkriterien. Dazu gehört auch, dass das Eurosystem den Beitrittsländern in seinem Kompetenzbereich technische Unterstützung gewährt. Mehrere nationale Zentralbanken (NZBen) des Euroraums stellen den

Zentralbanken der Kandidatenländer bereits auf verschiedensten Gebieten ihre technische Expertise zur Verfügung und werden dies auch weiterhin tun. Die Nachfrage der Beitrittsländer nach technischer Hilfe wird wahrscheinlich im Zuge ihrer Vorbereitungsarbeiten auf die Eingliederung in das ESZB und später das Eurosystem weiter steigen. Das Eurosystem entwickelt daher zurzeit geeignete Verfahren, um der wachsenden Nachfrage koordiniert und effizient nachkommen zu können und gleichzeitig sicherzustellen, dass alle Beitrittsländer die erforderliche Unterstützung erhalten. Die Ressourcen und die Expertise der Mitglieder des Eurosystems sollen dabei voll zum Tragen kommen, während gleichzeitig die Konsistenz der Ansätze und Strategien gewährleistet sein soll.

Das Helsinki-Seminar zum Beitrittsprozess

Um einen Dialog mit den Währungsbehörden der Beitrittsländer aufzubauen, wurde vom 10. bis zum 12. November 1999 in Helsinki ein Seminar auf hoher Ebene abgehalten, an dem das Eurosystem sowie die Präsidenten und Vizepräsidenten der Zentralbanken von Bulgarien, Estland, Lettland, Litauen, Malta, Polen, Rumänien, der Slowakei, Slowenien, der Tschechischen Republik, Ungarn und Zypern teilnahmen. Das Seminar wurde gemeinsam von der Europäischen Zentralbank (EZB) und Suomen Pankki, der finnischen Zentralbank, organisiert.

Ziel des Seminars war es, auf die mit dem Beitrittsprozess verbundenen Zentralbankthemen einzugehen, die wichtigsten Problembereiche darzustellen und die Kooperation zwischen dem Eurosystem und den Zentralbanken der Beitrittsländer zu stärken.

In umfassenden und konstruktiven Gesprächen wurde ein breites Spektrum von Themen abgedeckt, die von der Übernahme der WWU-relevanten Teile des Acquis Communautaire über die Wechselkursstrategien der Beitrittsländer bis zu den Voraussetzungen für das reibungslose Funktionieren der Bankensysteme und Finanzmärkte reichten.

In den kommenden Jahren werden weitere Tagungen dieser Art abgehalten werden; die erste Folgeveranstaltung wird dieses Jahr in Wien stattfinden.

Seminare der EZB für Vertreter der Zentralbanken der Beitrittsländer

Seit dem Helsinki-Seminar haben einige Expertentreffen auf multilateraler Ebene bei der EZB stattgefunden. Diese Treffen sind Teil eines alle Geschäftsbereiche der EZB umfassenden Gesamtkonzepts zur Entwicklung multilateraler Kontakte sowohl auf der obersten Führungsebene (Präsidenten und Vizepräsidenten) als auch auf Expertenebene.

Diese multilateralen Veranstaltungen werden ergänzt durch bilaterale Besuche von Delegationen der Zentralbanken der Beitrittsländer bei der EZB, die einen tiefer gehenden Meinungsaustausch auf Management- und Expertenebene, vor allem vor dem Hintergrund der zukünftigen Eingliederung dieser Zentralbanken in das ESZB, ermöglichen. Die EZB beabsichtigt, die Zusammenarbeit mit den Zentralbanken der Kandidatenländer sowohl auf multilateraler als auch auf bilateraler Ebene auszubauen.

Beziehungen mit den Zentralbanken der EFTA-Länder

Die EZB erhielt 1999 die traditionellen Kontakte mit den Zentralbanken von Island, Norwegen und der Schweiz weiterhin aufrecht, zu denen im Halbjahresabstand auch regelmäßige Treffen der Zentralbankpräsidenten gehören. Bei diesen Treffen wird ein breites Spektrum an Themen von gemeinsamem Interesse behandelt.

Überdies hat die EZB mit der Norges Bank ein Swap-Abkommen für eine Dauer von zwölf Monaten abgeschlossen, das am 1. Januar 1999 in Kraft trat. Das Abkommen löste ähnliche bilaterale Swap-Abkommen von NZBen des Euroraums mit der Norges Bank ab. Auf Antrag der Norges Bank beschloss

der EZB-Rat im Dezember 1999, das Swap-Abkommen über 1 500 Mio € für das Jahr 2000 zu erneuern.

Währungspolitische Entwicklungen in den Ländern des Westbalkan

Im Rahmen der Stabilisierungsmaßnahmen der von den Vereinten Nationen im Kosovo eingesetzten Übergangsverwaltung (United Nations Interim Administration Mission in Kosovo – UNMIK) wurde die Deutsche Mark als die offizielle Währung für Zahlungen an öffentliche Einrichtungen festgelegt. Darüber hinaus wurde die Verwendung jeglicher Fremdwährung, die auf dem Gebiet des Kosovo weit verbreitet ist, für Zahlungen auf vertraglicher und sonstiger freiwilliger Basis freigegeben.

Tatsächlich waren D-Mark-Banknoten im Kosovo schon vor der Gesetzesänderung als Zahlungsmittel im Bargeldverkehr und als Wertaufbewahrungsmittel weit verbreitet.

Am 2. November 1999 verlautbarte die Regierung der Republik Montenegro, dass zusätzlich zum jugoslawischen Dinar die Deutsche Mark als Zahlungsmittel in Montenegro eingeführt wird. Wie im Kosovo hatte die Deutsche Mark auch hier bereits zuvor eine zentrale Rolle als Wertaufbewahrungs- und Zahlungsmittel gespielt.

Sowohl im Falle des Kosovo als auch der Republik Montenegro sind die Verweise auf die Deutsche Mark in der Gesetzgebung eigentlich als Bezugnahmen auf den Euro zu verstehen. Die jeweiligen Behörden haben ihre Beschlüsse einseitig getroffen, sodass sich daraus für das Eurosystem keine Auswirkungen im Sinne rechtlicher Verpflichtungen oder einer Einschränkung des geldpolitischen Handlungsrahmens ergeben.

I.2 Koordination der Wirtschaftspolitik in den Mitgliedstaaten der Europäischen Union

Auf Grund ihrer Mitarbeit in einer Reihe von EU-Gremien (wie z. B. dem Wirtschafts- und Finanzausschuss und dem Ausschuss für Wirtschaftspolitik) wurde die EZB in die Beratungen über den Aufbau eines umfassenden Koordinationsrahmens miteinbezogen.

Der Stellenwert der wirtschaftspolitischen Koordination in der WWU

Die Wirtschafts- und Währungsunion (WWU) begründet laut EG-Vertrag eine einheitliche Währungspolitik im Euro-Währungsgebiet; zu deren Festlegung und Umsetzung wurde das ESZB ins Leben gerufen. Im wirtschaftlichen Bereich der WWU wird im Gegensatz dazu noch keine einheitliche Wirtschaftspolitik betrieben. Der EG-Vertrag legt lediglich fest, dass die Mitgliedstaaten „ihre Wirtschaftspolitik als eine Angelegenheit von gemeinsamem Interesse“ zu betrachten haben (Artikel 99). Um diesen Grundsatz in der Praxis wirksam werden zu lassen, schreibt der Vertrag gemeinsame Leitlinien (die so genannten Grundzüge der Wirtschaftspolitik) und die Einsetzung multilateraler Überwachungsmechanismen vor. Im Vorfeld der Euro-Einführung gingen die Mitgliedstaaten daran, den vom EG-Vertrag vorgegebenen Rahmen mit Hilfe neuer Koordinationsverfahren (wie z. B. dem Stabilitäts- und Wachstumspakt) und der Weiterentwicklung bestehender Verfahren weiter auszugestalten.

Die Schaffung des Binnenmarktes der Europäischen Gemeinschaft hatte bereits zu einer außergewöhnlichen Vertiefung der wirtschaftlichen Integration zwischen den EU-Mitgliedstaaten geführt; durch die Einführung des Euro wurde die Wirtschaftsentwicklung in den Teilnehmerstaaten des Euroraums jedoch ungleich stärker zum unmittelbaren Anliegen der Entscheidungsträger auf nationaler Ebene. Vor allem auf Grund des einheitlichen Finanzmarkts im Euroraum und durch die sich wandelnde Einstellung der Marktteilnehmer kön-

nen wirtschaftspolitische Entscheidungen in einem Land Auswirkungen – so genannte Spillover-Effekte – in anderen Mitgliedstaaten des Euroraums nach sich ziehen. So kann zum Beispiel eine zu nachlässige Finanzpolitik in einem Land die langfristigen Zinsen in die Höhe treiben, was wiederum das wirtschaftliche Umfeld im gesamten Euroraum belastet.

Auf den ersten Blick scheint all dies eindeutig für eine stärkere Koordination der Wirtschaftspolitik zu sprechen. Insofern als die Verantwortung für eine vernetzte Wirtschaftspolitik von Entscheidungsträgern in verschiedenen Bereichen und Regionen gemeinsam getragen wird, kann die Koordination dazu beitragen, negative Spillover-Effekte hintanzuhalten, wechselseitigen Druck zur Durchführung notwendiger Maßnahmen entstehen zu lassen und den Austausch von erfolgreichen Ansätzen zu fördern, was zu positiven Wohlfahrtseffekten führt. Die wirtschaftspolitische Koordination ist dann erfolgreich, wenn sie genau auf die Zielvorgaben zugeschnitten ist und die Koordinationskräfte des freien Marktes unterstützt statt bremst. Im gegenwärtigen Rahmen der WWU reichen die verfügbaren Koordinationsverfahren von strengeren Regelwerken (z. B. dem Stabilitäts- und Wachstumspakt) bis hin zu eher diskretionären und weniger formalisierten Ansätzen, bei denen die Abstimmung von wirtschaftspolitischen Strategien im Vordergrund steht (z. B. beim Cardiff-Prozess zur Überwachung von Struktur-reformen).

Die Rolle des Eurosystems im wirtschaftspolitischen Koordinationsrahmen der EU

Die Rolle des Eurosystems wird durch die Bestimmungen des EG-Vertrags über den Status und die Tätigkeit des ESZB, insbesondere zur Unabhängigkeit und zum vorrangigen Ziel der Preisstabilität, bestimmt. Folglich kann das Eurosystem keine Übereinkünfte über einen Policy-Mix treffen, da es sich dadurch dazu verpflichten könnte, eine Geldpolitik zu betreiben, die im Widerspruch

zum vorrangigen Ziel der Preisstabilität stehen könnte.

Die klare Trennung der Verantwortungsgebiete von Währungsbehörden und Regierungen beruht auf der Überzeugung, untermauert durch jahrzehntelange praktische Erfahrung und eine Vielzahl wissenschaftlicher Arbeiten, dass die Verpflichtung der Entscheidungsträger auf die Vorrangigkeit der Preisstabilität als oberstes Ziel der Währungspolitik entscheidend dazu beiträgt, die Preisstabilität glaubwürdig und nachhaltig zu sichern. Letztlich können die geldpolitischen Entscheidungsträger die weiter gefassten Ziele der Wirtschaftspolitik der EU und die Interessen der EU-Bürger bestmöglich unterstützen, indem sie Preisstabilität gewährleisten.

Da wirtschaftspolitische Koordination in erster Linie unmittelbar zwischen den Mitgliedstaaten stattfinden soll, besteht der Beitrag der EZB zur allgemeinen wirtschaftspolitischen Koordination vor allem in der Pflege des Dialogs mit den betreffenden Institutionen auf EU-Ebene, besonders dem Ministerrat und der Euro-11-Gruppe. In dieser Form des Dialogs, der dem Meinungs- und Informationsaustausch dient, bleiben die Befugnisse sowie die Unabhängigkeit beider Seiten unangetastet.

Koordinationsinstrumente und -gremien

Die wirtschaftspolitische Koordination in der EU ist Teil eines Jahresprogramms, in dessen Zentrum die jährlich vom Europäischen Rat verabschiedeten Grundzüge der Wirtschaftspolitik stehen. Mit diesen Grundzügen soll die allgemeine Ausrichtung der Wirtschaftspolitik abgesteckt werden; gleichzeitig enthalten sie konkrete Empfehlungen an jeden Mitgliedstaat. Die Grundzüge der Wirtschaftspolitik bilden den Angelpunkt aller bestehenden Koordinationsprozesse, indem sie eine übergeordnete Gesamtstruktur und einen einheitlichen Zeitplan vorgeben. Themenspezifische Koordinationsprozesse gibt es für die Bereiche Haushaltspolitik (im Rahmen des Stabilitäts- und Wachstumspakts), Beschäftigungs-

politik (im so genannten Luxemburg-Prozess) und Strukturreform (im so genannten Cardiff-Prozess) – jeweils mit eigenen Verfahrensregeln und Koordinationsgremien. Darüber hinaus wurde im Europäischen Beschäftigungspakt der Makroökonomische Dialog begründet, auf den in Abschnitt 1.3 näher eingegangen wird.

Gemäß den Schlussfolgerungen des Europäischen Rats in Luxemburg 1997 stellt der Rat der Wirtschafts- und Finanzminister (ECOFIN) das Hauptgremium für die wirtschaftspolitische Koordination dar, das vor allem die Grundzüge der Wirtschaftspolitik verabschiedet und Stellungnahmen zu den Stabilitäts- und Konvergenzprogrammen der Mitgliedstaaten abgibt. Gemäß den Bestimmungen des EG-Vertrags (Artikel 113) wird der Präsident der EZB zu den Sitzungen des EU-Rats eingeladen, wenn es um Themen im Zusammenhang mit den Zielen und Aufgaben des ESZB geht. Mitglieder des Direktoriums der EZB nehmen fallweise an Ratssitzungen teil, um sich am Meinungsaustausch zu allgemeinen Wirtschaftsthemen im weiteren Sinne zu beteiligen. Überdies bilden die informellen Sitzungen des ECOFIN und der Euro-11-Gruppe, zu denen die EZB regelmäßig eingeladen wurde, einen geeigneten Rahmen für einen offenen Meinungsaustausch und Dialog zwischen den teilnehmenden Ministern und der EZB.

1.3 Der Makroökonomische Dialog

Auf seiner Tagung in Köln am 3. und 4. Juni 1999 beschloss der Europäische Rat den Europäischen Beschäftigungspakt, der zu einer nachhaltigen Verringerung der Arbeitslosigkeit in der EU beitragen soll. Der Europäische Beschäftigungspakt baut auf drei Säulen auf, die als langfristige Prozesse gesehen werden und im Lauf der Zeit an Veränderungen im wirtschaftspolitischen Umfeld angepasst werden müssen. Diese drei Säulen umfassen zwei bereits bestehende Initiativen, nämlich den Luxemburg- und den Cardiff-Prozess (siehe oben) sowie eine dritte, neue Initiative, den Köln-Prozess, in dem die Mitglied-

staaten, die Europäische Kommission, die Währungsbehörden und die Sozialpartner auf EU-Ebene zum regelmäßigen Makroökonomischen Dialog zusammentreffen.

Die EZB nahm an den ersten Treffen im Rahmen des Makroökonomischen Dialogs sowohl auf technischer (29. Oktober 1999) als auch auf politischer Ebene (8. November 1999) teil und wird sich auch weiterhin an diesem Dialog beteiligen.

Umfang und Ausrichtung

Bei den Vorbereitungen zur Formulierung des Europäischen Beschäftigungspakts kam man überein, dass die Einrichtung eines Makroökonomischen Dialogs nicht zur Schaffung zusätzlicher Institutionen oder schwerfälliger Verfahren führen sollte. Die Initiatoren erachteten es aber als sinnvoll, ein Gremium einzurichten, das Entscheidungsträgern aus den verschiedenen Bereichen Gelegenheit zum Erfahrungsaustausch bietet. Zudem wird ein solcher Meinungsaustausch als ein unverzichtbares Instrument zur Förderung des gegenseitigen Verständnisses im Rahmen der Bemühungen um höheres nichtinflationäres Wachstum und damit verbunden um eine nachhaltige Verringerung der Arbeitslosigkeit gesehen.

Die Entschließung des Europäischen Rats über den Europäischen Beschäftigungspakt unterstreicht die Bedeutung der Grundzüge der Wirtschaftspolitik als „wichtigstes wirtschaftspolitisches Koordinierungsinstrument in der Gemeinschaft“. Zudem werden geeignete Leitlinien für verschiedene Bereiche der Wirtschaftspolitik definiert: „Die *Finanzpolitik* ist den Zielvorgaben des Stabilitäts- und Wachstumspakts verpflichtet, was unter anderem bedeutet, daß die Haushalte mittelfristig sicher annähernd ins Gleichgewicht oder zu einem Überschuß gebracht werden müssen. Die *Lohnentwicklung* muß sich auf einem verlässlichen Pfad bewegen, mit Lohnzuwächsen, die mit der Preisstabilität und der Schaffung von Arbeitsplätzen vereinbar sind. Die *Geldpolitik* ist vorrangig auf die Wahr-

nehmung der Preisstabilität gerichtet. Es ist entscheidend wichtig, daß sie bei ihrer stabilitätspolitischen Aufgabe durch eine in der beschriebenen Weise durchgeführte Finanzpolitik und Lohnentwicklung unterstützt wird.“

Grundlagen für die Teilnahme der EZB am Makroökonomischen Dialog

Die EZB erklärte sich von Anbeginn bereit, an einem makroökonomischen Dialog teilzunehmen, um einen Meinungs- und Informationsaustausch mit Entscheidungsträgern in der Finanz- und Strukturpolitik bzw. mit den Tarifpartnern aufzubauen. Es war jedoch notwendig sicherzustellen, dass dies in keinem Widerspruch zu der im Artikel 108 (ehemals Artikel 107) des EG-Vertrags festgeschriebenen Unabhängigkeit der EZB steht, die es der EZB verbietet, bei der Wahrnehmung ihrer Aufgaben und Pflichten Weisungen von irgendeiner anderen Institution oder Einrichtung entgegenzunehmen. Folglich wurde der Wahrung der Unabhängigkeit der EZB sowie aller anderen Teilnehmer in der Entschließung des Europäischen Rats über den Europäischen Beschäftigungspakt entsprechend Rechnung getragen.

Die Rolle der EZB im Makroökonomischen Dialog

Die EZB sieht verschiedene Bereiche, in denen sie den makroökonomischen Dialog besonders wirkungsvoll unterstützen kann. Zum einen kann die EZB eine umfassende Darstellung der Wirtschaftsaussichten vorlegen und vor diesem Hintergrund die den geldpolitischen Entscheidungen zu Grunde liegenden Überlegungen erörtern. Zum anderen bietet der Makroökonomische Dialog der EZB die Gelegenheit, ihre Einschätzung zu den vorrangigen wirtschaftspolitischen Herausforderungen und zur bestmöglichen Ausrichtung der Wirtschafts- und Strukturpolitik auf nachhaltiges nichtinflationäres Wirtschaftswachstum darzulegen.

2 Internationale Angelegenheiten

Die Einführung des Euro bedeutet, dass grundlegende Zentralbankkompetenzen von der nationalen Ebene auf die Gemeinschaftsebene übertragen werden. Dadurch liegt die Zuständigkeit für die Währungspolitik und damit verbundene Zentralbankaufgaben (z. B. die Verwaltung von Währungsreserven) – mit Ausnahme der Wechselkurspolitik, die vom ECOFIN-Rat und dem Eurosystem gemeinsam bestimmt wird, und der Bankenaufsichtskoordination, zu der das Eurosystem auf zentraler Ebene beiträgt – ausschließlich beim Eurosystem. Was die dem Eurosystem exklusiv übertragenen Aufgaben betrifft, ist das Eurosystem allein für die Vertretung auf internationaler Ebene zuständig, die im Normalfall durch die EZB erfolgt. Eine Mitwirkung der NZBen des Euroraums ist unterschiedlich geregelt; sie hängt von der Beteiligung an der jeweiligen Institution oder Einrichtung ab.

Andererseits dürfen Vereinbarungen über die Vertretung des Euroraums durch das Eurosystem zwei spezielle Faktoren nicht außer Acht lassen: Zum einen sind nicht alle am Euroraum teilnehmenden Mitgliedstaaten unmittelbar auch in den jeweiligen Gremien vertreten (etwa in der G-7 oder G-10), was sich auch auf der Ebene der Zentralbanken widerspiegelt. Zum anderen bauen internationale Institutionen wie der IWF oder die OECD auf dem Prinzip der Ländermitgliedschaft auf.

Vor diesem Hintergrund wurden in der zweiten Jahreshälfte 1998 und Anfang 1999 mehrere Vereinbarungen über die Arbeitsbeziehungen zwischen der EZB und internationalen Institutionen und Gremien abgeschlossen, die im Laufe des Jahres 1999 zum ersten Mal in Kraft traten. Einige dieser Vereinbarungen wurden bei der Neudefinition des institutionellen Rahmens für die multilaterale Zusammenarbeit (siehe Abschnitt 2.1) getroffen. Zudem hat die EZB begonnen, bilaterale Beziehungen mit Zentralbanken außerhalb der Europäischen Union (siehe Abschnitt 2.2) aufzubauen. Dabei ging es der EZB 1999 vor allem um zwei Bereiche: die Stärkung der

internationalen Währungs- und Finanzarchitektur (siehe Abschnitt 2.3) und die internationale Rolle des Euro (siehe Abschnitt 2.4).

2.1 Aktivitäten der EZB in der multilateralen Zusammenarbeit

Der Internationale Währungsfonds (IWF)

Die EZB nimmt als Beobachter an Sitzungen des IWF teil, sowohl auf der Ebene des Internationalen Währungs- und Finanzausschusses (International Monetary and Financial Committee – IMFC; zuvor Interimsausschuss) als auch des IWF-Exekutivdirektoriums.

Der Gouverneursrat des IWF beschloss am 30. September 1999, den Internationalen Währungs- und Finanzausschuss an Stelle des IWF-Interimsausschusses einzuführen. Abweichend von der alten Struktur handelt es sich nun um einen ständigen Ausschuss, was sich auch in der Abhaltung von Vorbereitungstreffen auf Stellvertreterebene widerspiegelt. Abgesehen von dieser Veränderung bleibt der institutionelle Aufbau des IWF von der Schaffung des neuen Ausschusses weitgehend unberührt; das oberste Entscheidungsorgan bildet nach wie vor der Gouverneursrat, der das Tagesgeschäft an das Exekutivdirektorium delegiert. Der Internationale Währungs- und Finanzausschuss wird, wie zuvor der Interimsausschuss, den Gouverneursrat beraten und Berichte zur Aufsicht des internationalen Währungs- und Finanzsystems erstellen. An den Sitzungen des Internationalen Währungs- und Finanzausschusses nehmen mehrere Beobachter teil, einschließlich des Präsidenten der EZB.

Um die Vertretung der EZB im IWF-Exekutivdirektorium entsprechend zu verankern, ernannte der Präsident der EZB am 8. Februar 1999 einen ständigen Vertreter in Washington mit Beobachterstatus beim IWF.

Im Rahmen seines Mandats (siehe Kasten 6) repräsentierte der EZB-Beobachter das Eurosystem beim Treffen des IWF-Exekutivdirektoriums am 26. März 1999, bei dem der erste IWF-Stabsbericht zur Währungs- und Wechselkurspolitik des Euroraums behandelt wurde. Am 23. April 1999 veröffentlichte der IWF eine Öffentliche Informationsmitteilung (Public Information Notice – PIN), in der die Bewertung der Wirtschaftspolitik des Euroraums seitens des IWF-Exekutivdirektoriums der Öffentlichkeit zugänglich gemacht wurde. Das Eurosystem wird im Rahmen der bevorstehenden Konsultationsrunde 2000 an dem Pilotprojekt zur freiwilligen Publikation von Artikel-IV-Stabsberichten über die Währungs- und Wechselkurspolitik des Euroraums teilnehmen. Dieses Pilotprojekt stellt ein wichtiges Element der derzeitigen Bemühungen des IWF um erhöhte Transparenz dar, was auch vom Eurosystem voll unterstützt wird.

Finanzminister und Zentralbankpräsidenten der G-7 und verwandte Einrichtungen (FSF, G-20)

Zusammen mit der EU-Ratspräsidentschaft vertrat der Präsident der EZB den Euroraum auf den drei Treffen der Finanzminister und Zentralbankpräsidenten der G-7 im Jahr 1999.

Der Präsident der EZB repräsentierte das Eurosystem in den Gesprächen zur Wechselkurspolitik und zur multilateralen Überwachung. Die Zentralbankpräsidenten der in der G-7 vertretenen Teilnehmer am Euroraum (Deutschland, Frankreich und Italien) nahmen an den Sitzungen der G-7 über den Fortgang der Bemühungen zur Stärkung der internationalen Finanzarchitektur teil. In der Folge erstellten die Finanzminister der G-7 ihren Bericht über die Stärkung der internationalen Finanzarchitektur, der dem Wirtschaftsgipfel in Köln am 18. Juni 1999 vorgelegt wurde.

Forum für Finanzmarktstabilität (FSF)

Bei ihrem Treffen in Bonn nahmen die Finanzminister und Zentralbankpräsidenten der G-7 im Februar 1999 die Empfehlung des Tietmeyer-Berichts an, ein Forum für Finanzmarktstabilität (Financial Stability Forum – FSF) zu gründen. Das Forum soll Schwachstellen im internationalen Finanzsystem aufzeigen, Maßnahmen zu deren Beseitigung definieren und ihre Umsetzung entsprechend überwachen. Außerdem soll es die Koordination und den Informationsaustausch zwischen den verschiedenen für Finanzmarktstabilität zuständigen Einrichtungen verbessern. Das FSF wird von den auf nationaler Ebene der G-7 für Finanzmarktstabilität zuständigen Behörden, nämlich den Finanzministern sowie den Zentralbanken und Aufsichtsbehörden besetzt. Zu den Teilnehmern zählen auch mehrere internationale Institutionen und Einrichtungen, die an der internationalen Standardisierung und der Überwachung von Finanzsystemen beteiligt sind (z. B. BIZ, IWF, Weltbank, OECD). Die EZB nimmt als Beobachter an den Sitzungen des FSF teil.

Bei seinem Treffen am 15. September 1999 beschloss das FSF, vier nicht zur G-7 gehörende Teilnehmer als Vertreter bedeutender Finanzplätze aufzunehmen: die Niederlande, Singapur, Australien und Hongkong.

Das FSF hielt 1999 zwei Treffen ab. Im Anschluss an das Treffen im April wurden drei Arbeitsgruppen gebildet, die sich mit der Analyse für die Systemstabilität besonders relevanter Themen befassen: Finanzinstitute mit hoher Risiko/Eigenkapital-Relation (Highly Leveraged Institutions), Kapitalströme und Offshore-Zentren. Diese Arbeitsgruppen erstellten Zwischenberichte, die den Teilnehmern am FSF beim Treffen im September 1999 präsentiert wurden (siehe Abschnitt 2.3). Bei diesem Treffen kamen die Teilnehmer am FSF auch überein, eine Arbeitsgruppe zur Umsetzung von Standards und eine Studiengruppe zu Einlagensicherungssystemen einzurichten.

Kasten 6

Funktion und Tätigkeit der ständigen EZB-Vertretung in Washington

Am 21. Dezember 1998 beschloss das Exekutivdirektorium des Internationalen Währungsfonds (IWF), der EZB Beobachterstatus einzuräumen. Auf Grund dieses Beschlusses vertritt der EZB-Beobachter das Eurosystem in Sitzungen des IWF-Exekutivdirektoriums, in denen Themen im Zusammenhang mit der Geld- und Wechselkurspolitik des Euroraums behandelt werden. Hierzu zählen:

- die Überwachung der gemeinsamen Geld- und Wechselkurspolitik des Euro-Währungsgebiets sowie der einzelnen am Euroraum teilnehmenden Mitgliedstaaten durch den IWF nach Artikel IV;
- die multilaterale Überwachung durch den IWF (Weltwirtschaftsausblick, internationale Kapitalmarktberichte, weltweite Wirtschafts- und Marktentwicklungen);
- die Rolle des Euro im internationalen Währungssystem.

Darüber hinaus wird der EZB-Beobachter fallweise an Sitzungen zu Themen teilnehmen, die von der EZB und dem IWF als von gemeinsamem Interesse für die Erfüllung ihrer jeweiligen Aufgaben erachtet werden. Dies hat die EZB dazu bewogen, eine ständige Vertretung in Washington einzurichten.

Die Tätigkeit des EZB-Vertreters als Beobachter beim IWF umfasst neben der Teilnahme an Sitzungen des IWF-Exekutivdirektoriums zu den genannten Themen den direkten Kontakt mit dem IWF in Angelegenheiten von gemeinsamem Interesse. Der EZB-Repräsentant begleitet überdies die IWF-Delegationen bei ihren Besuchen bei der EZB im Rahmen der Überwachung der gemeinsamen Geld- und Wechselkurspolitik des Euro-Währungsgebiets durch den IWF nach Artikel IV. Zudem unterstützt der EZB-Vertreter als Mitglied der EZB-Delegation bei den IWF-Jahrestagungen und den Frühjahrestreffen des Internationalen Währungs- und Finanzausschusses den Präsidenten der EZB, der an diesen Treffen als Beobachter teilnimmt.

Die EZB-Vertretung in Washington steht in engem Kontakt mit den US-Behörden, vor allem mit der amerikanischen Notenbank. Darüber hinaus beobachtet die Vertretung die Entwicklungen in den Vereinigten Staaten und stellt Informationen über Themen mit Bezug zum Euroraum zur Verfügung. Im Rahmen dieser Aufgaben unterhält der EZB-Vertreter Kontakte mit der Finanzwelt, Universitäten und Forschungseinrichtungen in den Vereinigten Staaten.

G-20

Die G-7 gab bei ihrem Herbsttreffen 1999 die Schaffung der so genannten G-20 bekannt. Dieses neue Gremium wurde mit der Absicht gegründet, den informellen Dialog über zentrale Themen der Wirtschafts- und Finanzpolitik zwischen für das Finanzsystem maßgeblichen Volkswirtschaften zu erweitern. Sowohl die EU-Präsidentschaft als auch der Präsident der EZB sind in diesem neuen Forum vertreten, in das auch Minister und Zentralbankpräsidenten der G-7 sowie der folgenden Länder eingebunden sind: Argentinien,

Australien, Brasilien, China, Indien, Indonesien, Mexiko, Russland, Saudi-Arabien, Südafrika, Südkorea, Türkei. Um die Kontakte mit dem IWF und der Weltbank möglichst effektiv zu gestalten, wurden der Präsident der Weltbank, der Geschäftsführende Direktor des IWF sowie die Vorsitzenden des Internationalen Währungs- und Finanzausschusses und des Entwicklungsausschusses eingeladen, als Ex-Officio-Mitglieder teilzunehmen.

Das erste Treffen der G-20 fand am 15. und 16. Dezember 1999 in Berlin unter dem Vorsitz des kanadischen Finanzministers Paul

Martin statt. Die Minister und Zentralbankpräsidenten der G-20 diskutierten dabei die Rolle und die Ziele der neu geschaffenen Gruppe. Sie kamen überein, dass die G-20 einen Rahmen für informelle Diskussionen bieten soll, während die Bretton-Woods-Institutionen, insbesondere der IWF, ihre Rolle als Entscheidungsgremien für internationale Währungs- und Finanzfragen behalten sollen. Ferner wurde auf jene Punkte eingegangen, die auf nationaler und internationaler Ebene vordringlich behandelt werden müssen, um die Krisenanfälligkeit von Wirtschafts- und Finanzsystemen herabzusetzen. In diesem Zusammenhang wurde betont, dass die Wahl eines den innen-, wirtschafts- und strukturpolitischen Gegebenheiten entsprechenden Wechselkursystems von größter Bedeutung sei. Ebenso wurde die Verbesserung der Verwaltung von öffentlichen und privaten Auslandsvermögen und -verpflichtungen als wichtiger Schritt zum Abbau der Schockanfälligkeit bezeichnet. Darüber hinaus sagte die G-20 zu, eine richtungsweisende Rolle bei der Umsetzung von Kodizes und Standards (siehe Abschnitt 2.3) zu übernehmen. Das nächste Treffen der Minister und Zentralbankpräsidenten der G-20 soll im Herbst 2000 in Kanada stattfinden.

Minister und Zentralbankpräsidenten der G-10

Der Präsident der EZB nahm an den beiden Treffen der Finanzminister und Zentralbankpräsidenten der G-10 (Belgien, Deutschland, Frankreich, Italien, Japan, Kanada, Niederlande, Schweden, Schweiz, Vereinigte Staaten und Vereinigtes Königreich) teil. Der Schwerpunkt der Gespräche lag dabei auf der Vermeidung bzw. Bewältigung von internationalen Finanzkrisen sowie der Einbeziehung des privaten Sektors in diesem Zusammenhang (siehe Abschnitt 2.3). Bei ihrem Treffen am 26. September 1999 kamen die Minister und Zentralbankpräsidenten der G-10 überein, die laufenden Bemühungen um eine Konsolidierung des Finanzsektors zu unterstützen.

Zentralbankpräsidenten der G-10 und Gremien bei der Bank für Internationalen Zahlungsausgleich (BIZ)

Die BIZ spielt eine bedeutende Vermittlerrolle bei der Zusammenarbeit von Zentralbanken, in der die Treffen der Zentralbankpräsidenten der G-10 besonderes Gewicht haben. An diesen Treffen nimmt außer den Zentralbankpräsidenten der fünf G-10-Mitglieder des Euroraums (Belgien, Deutschland, Frankreich, Italien und die Niederlande) auch der Präsident der EZB teil. Die Zentralbankpräsidenten der G-10 prüfen regelmäßig (siebenmal im Jahr) die Entwicklungen in der Währungs- und Wirtschaftspolitik sowie auf den internationalen Kapitalmärkten. Die Zentralbankpräsidenten der G-10 lenken zudem die Arbeit der unter ihrer Ägide eingerichteten Ausschüsse zu Themen mit Zentralbankbezug. Die EZB entsendet Vertreter in den Basler Ausschuss für Bankenaufsicht, den Ausschuss für das weltweite Finanzsystem, den Ausschuss für Zahlungsverkehrs- und Abrechnungssysteme, den Gold- und Devisenausschuss, zu den regelmäßigen Treffen von Statistikern, Ökonomen, Rechnungsprüfern und Datenbankexperten sowie in alle von den Ausschüssen gebildeten Arbeitsgruppen.

Am 9. Dezember 1999 wurde die EZB mit der Zeichnung von 3 000 Aktien aus der dritten Tranche des eingezahlten Kapitals der BIZ gleichzeitig mit den Zentralbanken von Argentinien, Indonesien, Malaysia und Thailand Teilhaber an der Bank für Internationalen Zahlungsausgleich.

Die Organisation für wirtschaftliche Zusammenarbeit und Entwicklung (OECD)

Auf der Grundlage des Protokolls Nr. 1 des OECD-Übereinkommens bestätigte der OECD-Generalsekretär im Februar 1999, dass die EZB an der Arbeit der relevanten Ausschüsse und Arbeitsgruppen der OECD als eigenes Mitglied in der Delegation der Europäischen Gemeinschaft zusätzlich zur Europäischen Kommission teilnehmen dürfe. Die EZB nahm an den Sitzungen folgender

Ausschüsse und Arbeitsgruppen teil: am Wirtschaftspolitischen Ausschuss und den dazugehörigen Arbeitsgruppen (Arbeitsgruppe 1 und 3 sowie Arbeitsgruppe über kurzfristige Wirtschaftsaussichten), am Treffen geldpolitischer Experten, am Prüfungsausschuss für Wirtschafts- und Entwicklungsfragen sowie am Ausschuss für Finanzmärkte. Im Zuge ihrer regelmäßigen Länderprüfungen im Prüfungsausschuss für Wirtschafts- und Entwicklungsfragen (Economic and Development Review Committee – EDRC) stimmt die OECD ihre Prüfungen im Euroraum auf den neuen institutionellen Rahmen ab. Die am Euroraum teilnehmenden Mitgliedstaaten haben sich bereit erklärt, zusätzlich zu den einzelnen Länderprüfungen eine regelmäßige Prüfung der wirtschaftspolitischen Entwicklungen im Euroraum durch den EDRC einzurichten. Da die Details der praktischen Umsetzung dieses Vorhabens noch nicht geklärt waren, wurde 1999 ein informelles Seminar zur Erörterung der einheitlichen Geld- und Wechselkurspolitik des Euroraums abgehalten.

2.2 Die Entwicklung bilateraler Beziehungen der EZB mit Ländern außerhalb der Europäischen Union

Im ersten Jahr ihres Bestehens hat die EZB zahlreiche bilaterale Kontakte und Arbeitsbeziehungen mit Zentralbanken und anderen Einrichtungen von Ländern außerhalb der Europäischen Union aufgebaut.

Mitglieder des Direktoriums der EZB besuchten im Laufe des Jahres 1999 unter anderem mehrere asiatische Länder. Bei diesen Besuchen wurden Angelegenheiten von gemeinsamem Interesse und die Auswirkungen der Euro-Einführung auf den asiatischen Raum erörtert.

Eine Reihe offizieller Delegationen aus Nicht-EU-Staaten wurden vom Direktorium in der EZB in Frankfurt empfangen. So organisierte die EZB auch ein asiatisch-europäisches Finanzministertreffen (ASEM), das am 15. und 16. Januar 1999 in Frankfurt stattfand. Zudem besuchten im Laufe des Jahres mehrere

hochrangige Vertreter lateinamerikanischer Länder die EZB.

2.3 Die Architektur des internationalen Währungs- und Finanzsystems

Die EZB hat sich als Vertreterin des Eurosystems auf internationaler Ebene an den neuen Initiativen auf diesem Gebiet beteiligt und zur Stärkung der Architektur des internationalen Währungs- und Finanzsystems beigetragen. Seit Mexiko 1994/95 und die Volkswirtschaften Ostasiens 1997/98 von Finanzkrisen erschüttert wurden, hat die internationale Gemeinschaft Anstrengungen zur Stabilisierung des globalen Kapitalmarktes unternommen. 1999 konnten vor dem Hintergrund stark verbesserter Aussichten für die Weltwirtschaft weitere Fortschritte bei der Umsetzung bereits getroffener Vereinbarungen erzielt und neue Initiativen eingeleitet werden.

Transparenz, Kodizes und Standards

Am offenkundigsten waren die Fortschritte, die bei der Förderung von Transparenz und der Umsetzung von Rechenschaftspflichten im öffentlichen und im privaten Sektor gemacht wurden. Die Initiativen auf diesem Gebiet zielen darauf ab, umfassendere und qualitativ höherwertige Informationen verfügbar zu machen, um eine bessere Grundlage für öffentliche und privatwirtschaftliche Entscheidungen zu schaffen und damit die Finanzmarktstabilität zu fördern. Zusätzlich zu den Verbesserungen bei der Datenerfassung und -veröffentlichung im öffentlichen und im privaten Sektor setzt sich die internationale Gemeinschaft aktiv für die Entwicklung und Verbreitung von Verhaltenskodizes und gemeinsamen Standards in den verschiedensten Bereichen ein.

Auf dem Gebiet der Datentransparenz haben mehrere Initiativen eine Verbesserung der Entscheidungsprozesse in internationalen Institutionen zum Inhalt. Auf freiwilliger Basis werden nunmehr Informationen über vom

IWF unterstützte Länderprogramme und über Artikel-IV-Konsultationen verfügbar gemacht. Informationen über die Länderprogramme bieten Absichtserklärungen der jeweiligen Regierungen (Letters of Intent), Wirtschaftspolitische Rahmendokumente (Policy Framework Papers – PFPs) und Strategiepapiere zur Armutsverringering (Poverty Reduction Strategy Papers – PRSPs), welche die Grundlage für die neu geschaffene Armutsverringering- und Wachstumsfazilität (Poverty Reduction and Growth Facility – PRGF) bilden; das Ergebnis der Erörterungen zu Artikel-IV-Konsultationen im IWF-Exekutivdirektorium wird in Öffentlichen Informationsmitteilungen zugänglich gemacht. Im April 1999 richtete das Exekutivdirektorium ein Pilotprojekt zur freiwilligen Veröffentlichung von Artikel-IV-Stabsberichten ein, um die Transparenz zu verbessern.

Um die Vollständigkeit, Zuverlässigkeit und Konsistenz der veröffentlichten Statistiken über die Währungsreserven und Verpflichtungen des öffentlichen Sektors sicherzustellen, einigten sich der IWF und die G-10-Zentralbanken im Rahmen des Speziellen Datenveröffentlichungsstandards des IWF (IMF Special Data Dissemination Standard – SDDS) auf ein Berichtsschema für die Offenlegung von Daten über die Währungsreserven und die Fremdwährungsliquidität. Der Großteil der G-10-Länder ist bereits zum neuen Berichtsmodus übergegangen, wobei es den anderen Staaten freigestellt ist, nachzuziehen.

Die Verbesserung des Transparenzniveaus ist auch im privaten Sektor von essenzieller Bedeutung. In verschiedenen BIZ-Arbeitsgruppen (siehe Abschnitt 2.1 oben) wurden auf diesem Gebiet eine Reihe von Initiativen gestartet. Um die Qualität der konsolidierten internationalen Bankenstatistiken der BIZ zu verbessern, ist der Ausschuss für das weltweite Finanzsystem übereingekommen, die Berichtsintervalle ab Januar 2000 von sechs auf drei Monate zu verkürzen. Darüber hinaus wird das Kreditengagement nicht mehr nur gegenüber den unmittelbaren Geschäftspartnern, sondern bis zum Letztkreditnehmer dokumentiert. Unter der

gemeinsamen Leitung verschiedener Gremien (Ausschuss für das weltweite Finanzsystem, Basler Ausschuss für Bankenaufsicht, Forum für Finanzmarktstabilität, Internationale Vereinigung der Versicherungsaufseher, Internationale Vereinigung der Wertpapieraufseher und Internationaler Ausschuss für Rechnungslegungsnormen) wurden mehrere Initiativen zur Verschärfung der Offenlegungspflichten von Finanzmarktinstitutionen begründet.

Eine zentrale Herausforderung bei der Entwicklung und Verbreitung von Standards und Kodizes besteht darin, die Umsetzung in möglichst vielen Entwicklungs- und Schwellenländern zu erreichen. Weitere Fortschritte auf diesem Gebiet werden sicher zur Vermeidung von Krisen beitragen, vor allem durch die Weiterentwicklung des institutionellen Rahmens für Entscheidungsprozesse im öffentlichen Sektor und durch den verbesserten Zugang zu Informationen, die die Marktteilnehmer für ihre Risikobewertung brauchen. Das internationale Finanzwesen untersucht derzeit, wie die Einhaltung international vereinbarter Kodizes und Standards am besten überwacht werden kann.

Im Rahmen eines Pilotprojekts hat der IWF in Zusammenarbeit mit den zuständigen Behörden der jeweiligen Länder eine experimentelle Reihe von „Berichten über die Einhaltung von Standards und Kodizes“ initiiert. In diesen Berichten wird die Einhaltung international anerkannter Standards durch die teilnehmenden Länder bewertet, insbesondere in den Bereichen, die unmittelbar die Tätigkeit des IWF betreffen.

Nachdem der IWF im November 1998 einen Verfahrenskodex zur fiskalischen Transparenz verabschiedet und diesen im April 1999 abgeändert hatte, wurde auf der IWF-Jahrestagung im September 1999 Einigung über einen Verfahrenskodex zur Transparenz der Geldpolitik und Finanzpolitik erzielt. Das Eurosystem war in Zusammenarbeit mit der BIZ, einer repräsentativen Gruppe von Zentralbanken und weiteren Experten an der Formulierung des letzteren Verfahrenskodex ak-

tiv beteiligt. An begleitender Dokumentation zum Verfahrenskodex wird derzeit noch gearbeitet. Die Überwachung der Einhaltung des Verfahrenskodex zur Transparenz der Geldpolitik und Finanzpolitik soll im Rahmen der zuvor erwähnten „Berichte über die Einhaltung von Standards und Kodizes“ erfolgen. Dies wurde bereits in einigen dieser Berichte, die auch über die Internetseite des IWF verfügbar sind, umgesetzt. An den Überwachungsaktivitäten nahmen auch Experten des Eurosystems teil.

Außerdem wurden mehrere Initiativen gesetzt, um die Entwicklung und Umsetzung von Standards für Finanzsysteme zu unterstützen. Unter der Leitung des FSF wurde eine Arbeitsgruppe eingerichtet, die Möglichkeiten zur effizienten Umsetzung internationaler Standards und Verfahrenskodizes mit dem Ziel einer Stärkung des Finanzsystems erarbeiten soll. Im Spezialbereich Bankenstandards legte der Basler Ausschuss für Bankenaufsicht im Juni 1999 ein Konzept für einen neuen Kapitaladäquanzrahmen vor, der drei Säulen umfasst: Mindest-Eigenkapitalanforderungen (in Weiterentwicklung der Vereinbarung von 1988), interne und aufsichtsbehördliche Prüfung der Eigenmittelausstattung jedes Instituts und effektive Nutzung der Marktdisziplin. Der Basler Ausschuss für Bankenaufsicht hat bis März 2000 Kommentare von allen interessierten Parteien eingeholt, um im weiteren Verlauf des Jahres detailliertere Vorschläge machen zu können.

Stärkung der Stabilität des Finanzsektors

Die Bemühungen, die Zuverlässigkeit von Finanzsystemen sowie Regulierungs- und Aufsichtsstrukturen zu verbessern, gehen von verschiedenen Institutionen und Gremien, wie zum Beispiel dem IWF, der Weltbank und dem Basler Ausschuss für Bankenaufsicht, aus.

Das 1999 ins Leben gerufene Forum für Finanzmarktstabilität soll den Informationsaustausch und die Zusammenarbeit zwischen den zuständigen nationalen und internationalen Fi-

nanzmarkt-Aufsichtsbehörden, vor allem auch über Sektorengrenzen hinweg, stärken. Zudem sollen zwei der FSF-Arbeitsgruppen Richtlinien zur Verminderung von Risiken in zwei nicht oder unzureichend regulierten Bereichen von Finanzsystemen erarbeiten, nämlich für Finanzinstitute mit hoher Risiko/Eigenkapital-Relation (Highly Leveraged Institutions) und Offshore-Zentren.

Der Basler Ausschuss hat davon abgesehen, die Einhaltung der 1997 verabschiedeten Grundsätze für eine wirksame Bankenaufsicht unmittelbar zu prüfen, er hat allerdings im Oktober 1999 eine Methodik für die Bewertung der Umsetzung veröffentlicht. Dieses Dokument wird als eine der Grundlagen der Überwachung des Finanzsektors durch den IWF und die Weltbank zum Einsatz kommen. Der Verbindungsausschuss für den Finanzsektor (Financial Sector Liaison Committee – FSLC) hat die Koordination eines gemeinsamen Programms des IWF und der Weltbank zur Überwachung und Beurteilung des Finanzsektors übernommen, mit dessen Hilfe die Stärken und Schwächen der Finanzsysteme in den Mitgliedsländern erfasst werden sollen. Der IWF und die Weltbank haben ein Programm zur Bewertung des Finanzsektors (Financial Sector Assessment Program – FSAP) gestartet, in dem gemeinsame Arbeitsgruppen unter Hinzuziehung externer Experten von nationalen Aufsichtsbehörden die Stärken und Schwächen nationaler Finanzsektoren – zunächst in ausgewählten Ländern – bewerten. Auf der Grundlage dieser Arbeitsgruppen hat der IWF versuchsweise Bewertungen der Stabilität des Finanzsektors (Financial Stability Assessments – FSSAs) als Hintergrundmaterial zu den Artikel-IV-Konsultationen erstellt.

Wechselkursregime und Kapitalverkehrsliberalisierung

Ein weiteres wichtiges Gebiet, das laufend analysiert und erörtert wird, ist die Beurteilung von Wechselkursregimen, da der Versuch, an ungeeigneten Wechselkursregimen festzuhalten, eine der Hauptursachen von

Finanzkrisen in den letzten Jahren war. Bei den jüngsten Diskussionen im IWF und in anderen Gremien wurde betont, dass sich für verschiedene Länder unterschiedliche Wechselkursregime als optimal erweisen. Zudem können, je nach wirtschaftlicher und finanzpolitischer Entwicklung, im Lauf der Zeit unterschiedliche Wechselkursregime für ein Land am besten geeignet erscheinen. Das Eurosystem ist der Ansicht, dass die Überwachung durch den IWF darauf abzielen sollte, sicherzustellen, dass das Wechselkurssystem eines Landes der wirtschafts- und strukturpolitischen Ausrichtung und der Handels- und Finanzverflechtung mit den großen Wirtschaftsräumen entspricht.

Weitere Maßnahmen müssen auch auf dem Gebiet der Kapitalverkehrsliberalisierung ergriffen werden. Während Einigkeit darüber besteht, dass eine Öffnung der Märkte einem Land beträchtliche Vorteile bringen kann, ist keineswegs geklärt, in welcher Abfolge und Geschwindigkeit die Liberalisierung voranschreiten soll. Gerade in dieser Hinsicht sind eine gesunde Volkswirtschaft, mit einer entsprechenden Geld- und Wechselkurspolitik, und eine leistungsfähige Finanzinfrastruktur unverzichtbar. Die Diskussionen über die Vorzüge und Risiken der Regulierung von Kapitalströmen aus dem und in das Ausland, darunter auch steuerliche Zuflusskontrollen, sind noch nicht abgeschlossen. Damit zusammenhängend sichtet die FSF-Arbeitsgruppe zu Kapitalströmen derzeit eine Reihe von Empfehlungen an Schuldner- und Geberländer, die auf längere Frist die Volatilität von Kapitalströmen und die aus einer überhöhten kurzfristigen Verschuldung resultierenden Risiken für Finanzsysteme eindämmen würden. Hierbei spielt die umsichtige Verwaltung von öffentlichen und privaten Auslandsschulden und der nationalen Zahlungsbilanzen im Allgemeinen eine bedeutende Rolle.

Krisenmanagement und die Einbindung des privaten Sektors

Zusätzlich zur beträchtlichen Aufstockung der Finanzmittel für die Bewältigung systemi-

scher Finanzkrisen in den vergangenen Jahren (1998: Verdoppelung der unter den bereits bestehenden Allgemeinen Kreditvereinbarungen (AKV) und den Neuen Kreditvereinbarungen (NKV) abrufbaren Mittel von 17 Mrd SZR auf 34 Mrd SZR; 1999: Anhebung der IWF-Quoten um 66 Mrd SZR), hat der IWF neue Instrumente zur Bewältigung von Finanzkrisen entwickelt. Im April 1999 führte das IWF-Exekutivdirektorium die Vorsorgliche Kreditlinie (Contingent Credit Line – CCL) ein, über die wirtschaftlich stabile Länder, deren außenwirtschaftliche Position allerdings auf Grund von Ansteckungseffekten gefährdet ist, kurzfristig Finanzmittel in Anspruch nehmen können. Um Anpassungsmaßnahmen im Rahmen von Umschuldungsverhandlungen zu fördern, hat das IWF-Exekutivdirektorium beschlossen, an der 1989 eingeführten Praxis festzuhalten, dass fallweise staatliche Zahlungsrückstände finanziert werden können. Ebenso wurde vereinbart, dass der IWF grundsätzlich diese Praxis auf nichtstaatliche Zahlungsrückstände ausweiten könnte.

Weitere Fortschritte werden auch im Hinblick auf die Einbeziehung des privaten Sektors bei der Krisenprävention und -bewältigung nötig sein – einem komplexen, aber zentralen Aspekt. Die Finanzkrisen der jüngeren Vergangenheit haben die negativen Auswirkungen von Schwankungen im Anlegervertrauen deutlich aufgezeigt. Einige Schritte in dieser Hinsicht sind bereits unternommen worden; sie reichen von freiwilligen Ex-ante-Maßnahmen (wie z. B. einem regelmäßigen Informationsaustausch zwischen Schuldnerländern und privaten Gläubigern sowie vorsorglichen Kreditlinien im privaten Sektor) bis hin zu Lösungen mit einem stärkeren Verpflichtungscharakter (z. B. hat der Pariser Klub ein Land dazu verpflichtet, vergleichbare Bedingungen mit seinen Anleihegläubigern auszuhandeln). Darüber hinaus unterstützten sowohl der IWF-Interimsausschuss als auch die Minister und Zentralbankpräsidenten der G-10 die im Bericht der G-7-Finanzminister an den Wirtschaftsgipfel in Köln am 18. Juni 1999 dargelegten Rahmenvorschläge.

2.4 Die internationale Rolle des Euro

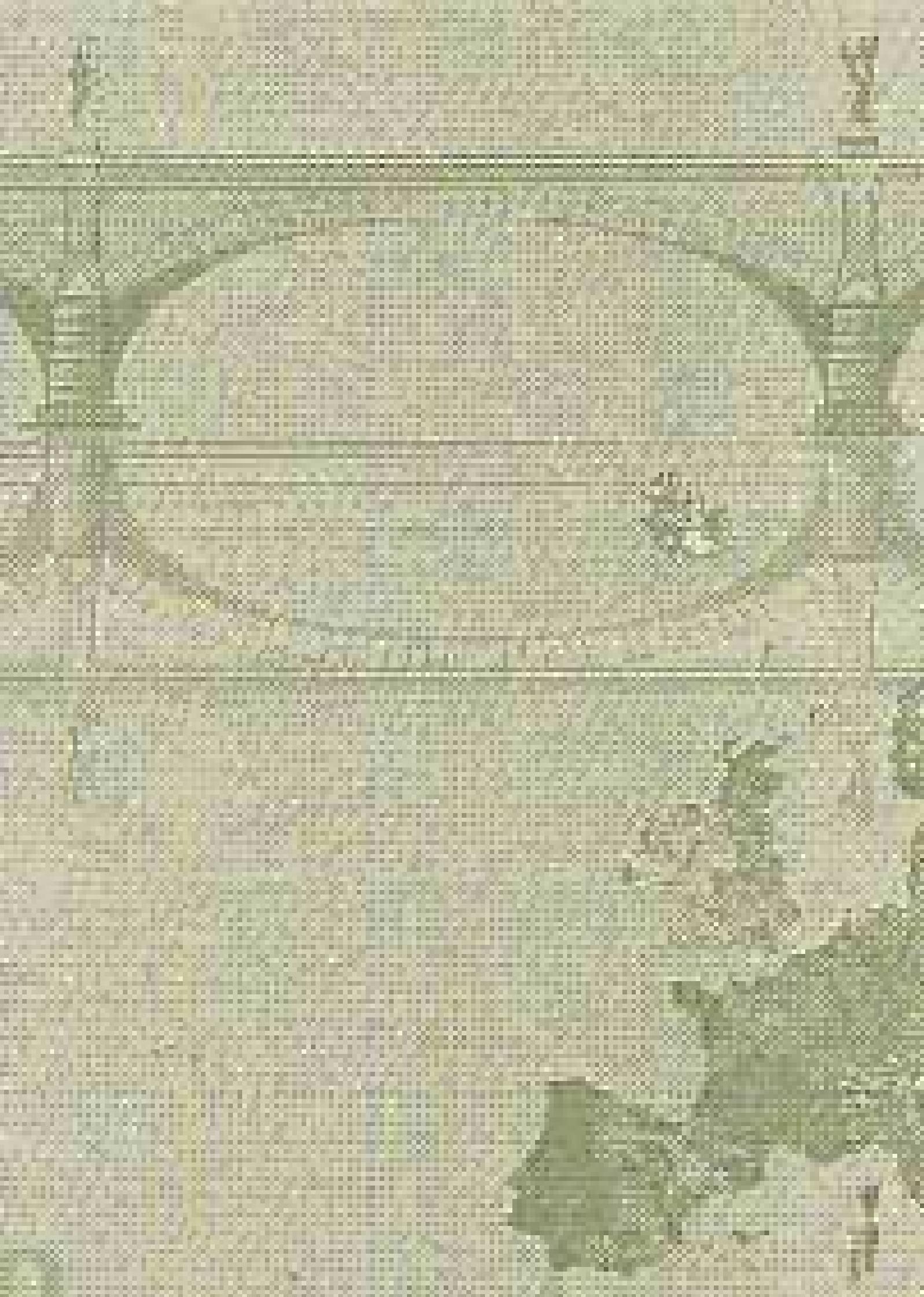
Die Einführung des Euro am 1. Januar 1999 war ein Ereignis von großer Tragweite, dessen Konsequenzen nicht auf das Euro-Währungsgebiet beschränkt bleiben. Nach dem US-Dollar wird der Euro international am zweithäufigsten verwendet, was sich einerseits aus der bisherigen Bedeutung der nationalen Währungen ergibt, die der Euro abgelöst hat, und andererseits aus dem Stellenwert, der dem Euroraum in der Weltwirtschaft zukommt. Die Entwicklung des Euro als internationale Währung wird sich primär an den Märkten entscheiden. Dabei wird vor allem seine Verwendung im privaten Wirtschaftssektor als Anlagewährung und Emissionswährung sowie als Fakturierungswährung und Vehikelwährung eine bedeutende Rolle spielen. Ausschlaggebend für die Entscheidungen privater Wirtschaftsakteure werden in hohem Maß der Integrations-, Liquiditäts- und Diversifizierungsgrad der Euro-Finanzmärkte sowie die Außenbeziehungen des Euroraums sein. Außerdem wird die internationale Rolle des Euro durch das wirtschaftliche Umfeld im Euroraum beeinflusst werden, was den Beitrag der Gesamtheit der Wirtschaftspolitik zu einer gesunden und stabilen Währung unterstreicht.

Da die Internationalisierung des Euro an sich kein Ziel der einheitlichen Geldpolitik ist, wird das Eurosystem die Internationalisierung seiner Währung weder forcieren noch blockieren. Die Ausrichtung der Geldpolitik des Eurosystems auf Preisstabilität wird ein wesentlicher Faktor für das Vertrauen der Anleger in den Euro bleiben. Gleichzeitig herrscht im Eurosystem Klarheit darüber, dass sich umgekehrt die Internationalisierung des Euro auf die Gestaltung der Euro-Geldpolitik auswirken kann. Das Eurosystem wird aber nicht zulassen, dass derartige Auswirkungen seine Fähigkeit, Preisstabilität zu wahren, beeinträchtigen.

Die Schaffung des Euroraums, der den beiden anderen führenden Wirtschaftsmächten, den Vereinigten Staaten und Japan, an Wirtschaftskraft gleichkommt und dessen Außenhandel einen ähnlich geringen Öffnungsgrad aufweist, und die zu erwartende zunehmende internationale Verwendung des Euro wirken sich auch auf die internationale Zusammenarbeit aus.

Angesichts seiner wirtschaftlichen Bedeutung (mehr als ein Fünftel des weltweiten BIP) wird allgemein erwartet, dass der Euroraum eine zentrale Rolle in der internationalen Zusammenarbeit spielen wird. Die geringere Anzahl der Akteure in der Weltwirtschaft und das ausgewogenere Verhältnis zwischen den Weltwirtschaftsmächten sollten die internationale Zusammenarbeit grundsätzlich vereinfachen und gleichzeitig das Verantwortungsbewusstsein jedes einzelnen Akteurs stärken. Diese Entwicklung wird durch einen intensiven Meinungsaustausch und regelmäßige Beratungen zwischen den führenden Wirtschaftsmächten unterstützt.

Über die Frage der geeigneten Form der Vertretung hinaus (siehe Abschnitt 2.1 über die Funktion der EZB hierbei) kann die internationale Zusammenarbeit nur dann effizienter und das Risiko von Unstimmigkeiten in der währungspolitischen Ausrichtung nur dann geringer werden, wenn der Euroraum bei jeder entsprechenden Gelegenheit geschlossen auftritt. Damit wird auch der internationale Einfluss des Euroraums auf ein seiner Wirtschaftsleistung entsprechendes Niveau angehoben und das Risiko verringert, dass das Eurosystem sich gezwungen sehen könnte, seine Währungspolitik auf ungeeignete kurzfristige Ziele auszurichten, wodurch die längerfristige innere und äußere Stabilität untergraben würde.



Kapitel V

Zahlungsverkehrs- und Wertpapierabwicklungssysteme

I Aufsicht über Großbetragszahlungssysteme

Großbetragszahlungssysteme in Euro

Am 4. Januar 1999 nahmen neben TARGET auch fünf Euro-Großbetragszahlungssysteme den Betrieb auf, die allesamt die im Bericht der G-10-Zentralbanken über Interbank-Nettingssysteme 1990 festgelegten Sicherheitskriterien (Lamfalussy-Kriterien) erfüllen: das Euro Clearing System (Euro I) der Clearinggesellschaft des Euro-Bankenverbands (Euro Banking Association, EBA), Euro Access Frankfurt (EAF) in Deutschland, Système Net Protégé (SNP) in Frankreich, Servicio Español de Pagos Interbancarios (SEPI) in Spanien sowie Pankkien On-line Pikasiirrot ja Sekitjärjestelmä (POPS) in Finnland. Im April 1999 wurde das SNP-System aufgerüstet und in Paris Net Settlement (PNS) umbenannt. Ähnlich wie EAF stellt dieses neue Hybridsystem eine Kombination aus einem Brutto- und einem Nettosystem dar.

Im Sinne der einheitlichen Überwachungsstrategie des Eurosystems zeichnen die NZBen verantwortlich für die Aufsicht über die in ihrem Land angesiedelten Systeme, während der EZB die Aufsicht über Euro I obliegt. Gemäß dieser Strategie beobachtete die EZB insbesondere den täglichen Saldenausgleich über Euro I und verfolgte im Allgemeinen die Aktivitäten des Euro-Bankenverbands aufmerksam. Zwischen Januar und Dezember 1999 erhöhte sich z. B. die Anzahl der Clearingbanken von 62 auf 72. Neben der Überwachungsfunktion nahm die EZB zwei weitere Aufgaben in Bezug auf Euro I wahr: Sie führte den Saldenausgleich durch und unterhielt einen Liquiditätspool, der zu dem Zweck eingerichtet wurde, auch bei Ausfall eines Teilnehmers einen fristgerechten Saldenausgleich vornehmen zu können.

Im Zuge der laufenden Überwachungstätigkeit erhoben die EZB und die NZBen für Analysezwecke regelmäßig statistische Daten über die wichtigsten in Euro arbeitenden Großbetragszahlungssysteme. Dieses Datenmaterial bietet wertvolle Informationen über die Funktionstüchtigkeit der verschiedenen Systeme und deren Weiterentwicklung.

Continuous Linked Settlement (CLS) System

1997 gründete eine Gruppe führender Devisenhandelsbanken in London die Continuous Linked Settlement Services Ltd. (CLSS). Ziel der CLS-Initiative ist es, die gleichzeitige Abwicklung beider Seiten eines Devisengeschäfts in verschiedenen Währungen zu ermöglichen, wobei durch die Einrichtung eines Zahlung-gegen-Zahlung-Mechanismus das Erfüllungsrisiko weitestgehend ausgeschaltet wird. Das System wird von der Continuous Linked Settlement Bank (CLSB) in New York betrieben werden, bei der es sich um eine hundertprozentige Tochtergesellschaft von CLSS handelt. CLSB soll im Jahr 2001 den Betrieb aufnehmen. Da der Euro zu den ersten Währungen zählt, für welche die Bank die Abwicklung vornehmen wird, ist das Eurosystem an der Überwachung dieses Systems beteiligt. Im Laufe des Berichtsjahres konzentrierte sich das Eurosystem speziell auf die Frage, wie sich der Betrieb von CLS auf die Liquiditätssituation in den Euro-Großbetragszahlungssystemen auswirken wird, und organisierte zu diesem Zweck ein Treffen mit den am CLS-Projekt beteiligten Banken im Euroraum, um den Meinungsaustausch zu fördern.

2 Aufsicht über Massenzahlungssysteme

Grenzüberschreitende Massenzahlungssysteme

Effiziente Systeme für den grenzüberschreitenden Massenzahlungsverkehr sind eine Voraussetzung für das reibungslose Funktionieren des gemeinsamen Marktes und auch dafür, dass Privatpersonen und Unternehmen seine Vorzüge zur Gänze ausschöpfen können. Das Leistungsspektrum im grenzüberschreitenden Massenzahlungsverkehr ist allerdings noch verbesserungswürdig, sowohl in Bezug auf die Abwicklungsdauer als auch auf die Transaktionskosten, die für die Kunden anfallen. Die Umsetzung der Richtlinie 97/5/EG des Europäischen Parlaments und des Rats vom 27. Januar 1997 über grenzüberschreitende Überweisungen dürfte zwar zu einer Verbesserung in den Praktiken der Banken führen, es werden aber dennoch weitere Anstrengungen notwendig sein. Als Rechtsinstrument konnte die Richtlinie nur begrenzt auf Defizite in der Infrastruktur und bei der Vereinheitlichung eingehen, die zurzeit einen beträchtlichen Kostenfaktor darstellen. Im September 1999 veröffentlichte die EZB in diesem Zusammenhang einen Bericht mit dem Titel „Improving cross-border retail payment services in the euro area – the Eurosystem’s view“, in dem die gegenwärtige Situation beleuchtet und die grundsätzliche Haltung des Eurosystems formuliert wird.

Das Eurosystem kam nach eingehender Erörterung der Optionen zu dem Schluss, dass eine Beteiligung an der operativen Geschäftsabwicklung in diesem Bereich zum gegenwärtigen Zeitpunkt nicht gerechtfertigt wäre. Stattdessen habe es eher die Absicht, als Katalysator zu fungieren und einen kontinuierlichen Dialog mit Vertretern des Banken- und Zahlungsverkehrssektors zu fördern, um auf diese Weise Vereinbarungen für einen einheitlichen Zahlungsverkehrsraum im Euro-Währungsgebiet herbeizuführen. Solche Vereinbarungen würden das Umfeld für den grenzüberschreitenden Massenzahlungsverkehr, insbesondere hinsichtlich der Standar-

disierung, positiv beeinflussen. Zur Eröffnung des Dialogs und als ein klares Signal an die Märkte hat das Eurosystem eine Reihe von Zielen festgelegt, welche die Banken und Zahlungsverkehrssysteme bis zur Einführung der Euro-Banknoten und -münzen erfüllen sollen. Die betroffenen Institute sind somit angehalten, entsprechende Investitionen zu tätigen, um Massenzahlungen grenzüberschreitend ähnlich schnell und effizient wie Inlandszahlungen abwickeln zu können. Überdies sollen diese Zielsetzungen dazu beitragen, einen Mittelweg zu finden zwischen dem, was die Benutzer der Zahlungsverkehrssysteme erwarten, und dem, was von Seiten der Dienstleister tatsächlich kurzfristig erreichbar ist.

Die Einführung eines auf Kleinbetragszahlungen zugeschnittenen Projekts durch die EBA kann als ein Anzeichen dafür gewertet werden, dass die Märkte beginnen, sich mit dieser Problematik auseinander zu setzen. Das Projekt zielt auf die Entwicklung eines Systems zur Verarbeitung von grenzüberschreitenden Euro-Massenzahlungen ab und wird vorerst auf der technischen Kapazität von Euro I aufbauen. Das neue System soll in der zweiten Hälfte des Jahres 2000 den Betrieb aufnehmen.

Elektronisches Geld

Derzeit ist elektronisches Geld (E-Geld) noch wenig verbreitet, doch ist nicht auszuschließen, dass es künftig weitaus größere Verwendung finden wird. Infolgedessen wird E-Geld in der Zukunft voraussichtlich zu einem wichtigen Faktor in der Geldpolitik werden. Dabei muss jedoch auch eine Reihe weiterer Faktoren, z. B. das sichere und effiziente Funktionieren der Zahlungsverkehrssysteme und das Vertrauen in die Zahlungsverkehrsinstrumente, der Schutz der Kunden und Händler, die Stabilität der Finanzmärkte, der Schutz vor Missbrauch sowie faire Wettbewerbsbedingungen, gebührend berücksichtigt werden. Daher müssen eindeutige Regeln für

die Bedingungen festgelegt werden, unter denen E-Geld ausgegeben werden kann.

Die Europäische Kommission und der EU-Rat arbeiten gegenwärtig an Richtlinien über die Aufnahme, Ausübung und Beaufsichtigung der Tätigkeit von E-Geld-Betreibern und an einer Änderung der Richtlinie 77/780/EWG des Rats vom 12. Dezember 1977 zur Koordinierung der Rechts- und Verwaltungsvorschriften über die Aufnahme und Ausübung der Tätigkeit der Kreditinstitute. Im Einklang mit ihrer Grundsatzklärung, die sie in dem Bericht über elektronisches Geld vom August 1998 darlegte, hat die EZB zu diesen Bemühungen aktiv beigetragen. Im Januar

1999 gab die EZB eine offizielle Stellungnahme zu den erwähnten Richtlinienentwürfen ab. Darin erklärte sie u. a., dass sie die Einstufung sämtlicher Emittenten von E-Geld als Kreditinstitute sowie die Forderung, dass E-Geld zum Nennwert in Zentralbankgeld zurückerstattet werden muss, eindeutig befürwortete. Wenn auch viele Anliegen des Eurosystems in den Richtlinienentwürfen bereits Berücksichtigung gefunden haben, so steht doch für diese wichtigen Themen eine Lösung noch aus; sie werden im Weiteren – dem Mitentscheidungsverfahren entsprechend – im Europäischen Parlament behandelt, wo es eine zweite Lesung der Entwürfe geben wird.

3 Andere Aktivitäten im Zusammenhang mit Zahlungssystemen

Im Februar 1999 gab die EZB einen Anhang zur Beschreibung der Zahlungsverkehrs- und Wertpapierabwicklungssysteme in den EU-Mitgliedstaaten („Blue Book“) heraus, der Daten aus dem Jahr 1997 umfasst. Die EZB veröffentlichte ferner im August 1999 die Publikation „Payment systems in countries that have applied for membership of the European Union“, die umfassende Angaben zu den wichtigsten Zahlungsverkehrs- und

Wertpapierabwicklungssystemen in den EU-Beitrittsländern enthält. Dieser Bericht, der in Zusammenarbeit mit den Zentralbanken von Bulgarien, Estland, Lettland, Litauen, Polen, Rumänien, der Slowakei, Slowenien, der Tschechischen Republik, Ungarn und Zypern entstand, stellt einen wichtigen Meilenstein in der Vertiefung der Kooperation mit den Zentralbanken dieser Länder auf dem Gebiet des Zahlungsverkehrs dar.

4 Wertpapierabwicklungssysteme

Beurteilung der Wertpapierabwicklungssysteme in der EU und ihrer Verbindungen

Seit der Veröffentlichung des Berichts „Standards for the use of EU securities settlement systems in ESCB credit operations“ und der ersten Beurteilung der Wertpapierabwicklungssysteme in der EU im Jahr 1998 wurden große Anstrengungen unternommen, damit diese Systeme den Zulassungskriterien besser entsprechen. Für viele Systeme verringerte sich daher die Anzahl der noch zu erfüllenden Vorbedingungen. Im Mai 1999 wurde die Beurteilung aktualisiert, mit dem

Ergebnis, dass nunmehr fünf Wertpapierabwicklungssysteme im Euroraum ohne Vorbedingungen verwendet werden können; zu Beginn der dritten Stufe galt dies für nur ein System. Weitere zehn Wertpapierabwicklungssysteme haben wesentliche Fortschritte bei der Erfüllung der Standards erzielt. Die Eignung der Systeme wird in regelmäßigen Abständen überprüft, um neuen Entwicklungen Rechnung zu tragen.

Einige EU-Wertpapierabwicklungssysteme haben sich mittels Verbindungen vernetzt, um eine grenzüberschreitende Übertragung von

Sicherheiten zu ermöglichen. Vor der Genehmigung dieser Verbindungen ist ihre Eignung für den Einsatz im Rahmen der vom Eurosystem durchgeführten geldpolitischen Operationen und der Innertageskreditgeschäfte des ESZB anhand der Standards für die Verwendung von EU-Wertpapierabwicklungssystemen zu beurteilen. Nach den diesbezüglichen Prüfungen im Jahr 1999 beschloss der EZB-Rat, eine Reihe von Verbindungen für die grenzüberschreitende Übertragung von Sicherheiten im Rahmen der geldpolitischen Operationen des Eurosystems und der Innertageskreditgeschäfte des ESZB zuzulassen. Nach der ersten Beurteilungsrunde kam der EZB-Rat im Mai zu dem Ergebnis, dass 26 Verbindungen den EZB-Standards entsprechen. In einer zweiten Runde wurden im Oktober weiteren 21 Verbindungen Genehmigungen erteilt. Somit stehen nunmehr zusätzlich zum Korrespondenzzentralbank-Modell (CCBM), das vom Eurosystem geschaffen wurde, in manchen Ländern alternative Marktkanäle für die grenzüberschreitende Übertragung von Sicherheiten zur Verfügung. Zum jetzigen Zeitpunkt ist die Verwendung der Verbindungen nur auf der Basis von Übertragungen ohne Gegenwertverrechnung (Free of Payment – FOP) zulässig, da es derzeit noch keine grenzüberschreitenden Verfahren auf der Basis von Lieferung gegen Zahlung (Delivery versus Payment – DVP) gibt. Inzwischen wurden vom EZB-Rat im Februar 2000 nach einer Prüfung weitere Verbindungen genehmigt.

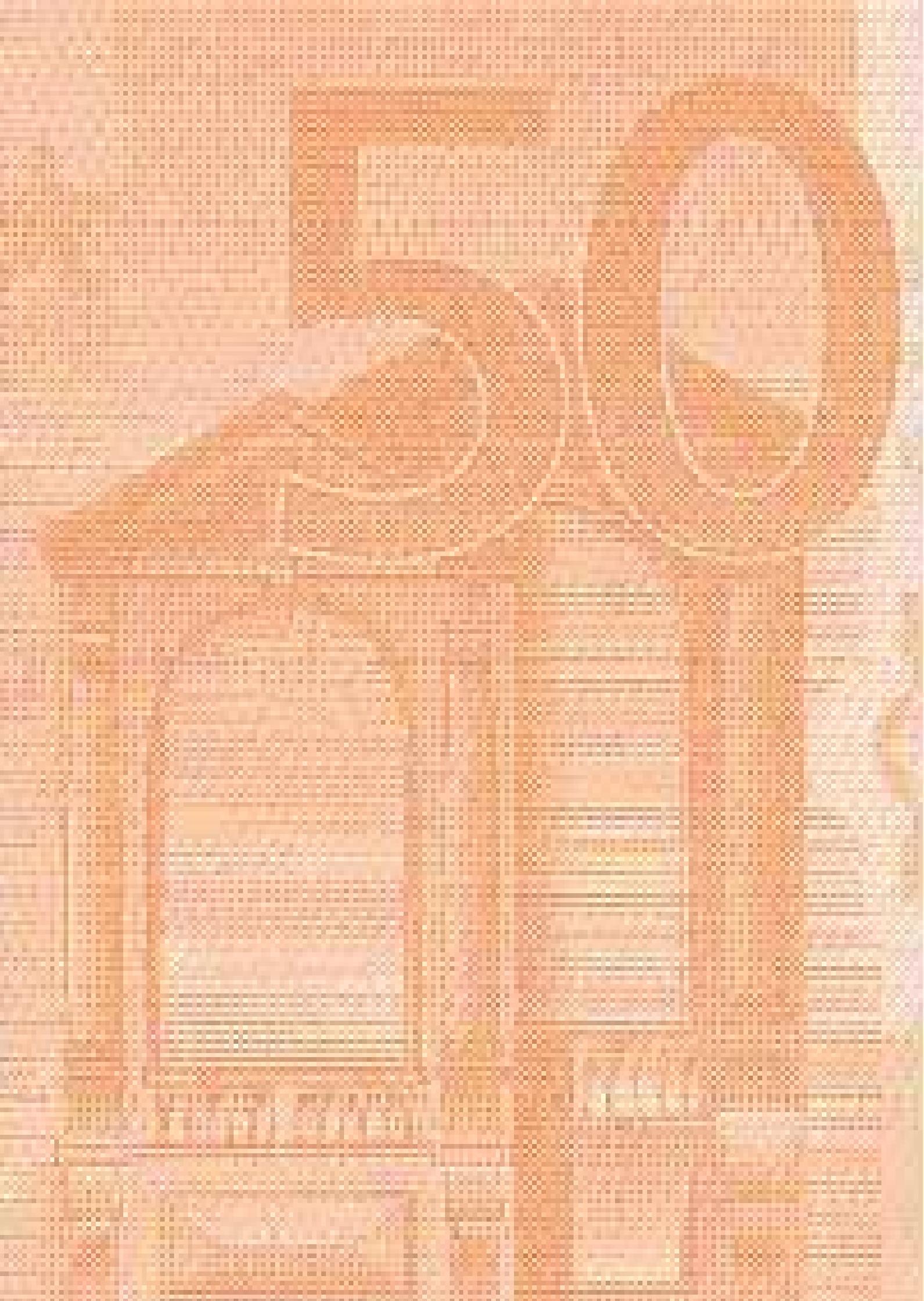
Die grenzüberschreitende Übertragung von Sicherheiten

Das Korrespondenzzentralbank-Modell wurde ursprünglich als eine Übergangslösung für die grenzüberschreitende Nutzung von Sicherheiten im Rahmen der geldpolitischen Operationen des Eurosystems und der Innertageskreditgeschäfte des ESZB eingeführt, die schließlich durch umfassende privatwirtschaftliche Lösungen ersetzt werden sollte. Die

grenzüberschreitende Übertragung von Sicherheiten gewinnt für den privaten Markt generell immer mehr an Bedeutung; in diesem Zusammenhang sind auch die Versuche des Marktes zu sehen, nicht nur Verbindungen, sondern auch zusätzliche Marktlösungen zur Vereinfachung von grenzüberschreitenden Übertragungen zu entwickeln. Die Marktteilnehmer im Euroraum tendieren zu einer effizienteren und stärker integrierten Wertpapierabwicklungsinfrastruktur. Das Eurosystem vertritt hinsichtlich der verschiedenen diesbezüglichen Projekte, die derzeit umgesetzt werden und im Wettbewerb zueinander stehen, einen neutralen Standpunkt. Ziel des Eurosystems wird es sein zu gewährleisten, dass die Zuverlässigkeit aller Lösungen den Kriterien entspricht, die für die Besicherung der geldpolitischen Operationen des Eurosystems und der Innertageskreditgeschäfte des ESZB gelten.

Infrastrukturelle Hindernisse für die Integration des Repomarktes im Euroraum

Das Eurosystem hat, besonders im Hinblick auf die Übertragung seiner geldpolitischen Impulse, ein ausgeprägtes Interesse daran, dass die Finanzmärkte im Euroraum reibungslos funktionieren. Studien des Eurosystems zu diesem Thema belegen, dass die Integration des besicherten Geldmarktes im Euroraum nicht im selben Ausmaß fortschreitet wie im Fall des unbesicherten Geldmarktes. Analysiert wurden u. a. die bestehenden infrastrukturellen Hindernisse für eine Integration, insbesondere im Bereich Wertpapierabwicklung. Das Fehlen grenzüberschreitender Lieferung-gegen-Zahlung-Verfahren und Unterschiede in den gesetzlichen Rahmenbedingungen, die jeweils auf den heimischen Markt abgestimmt sind, werden hier ein Zusammenwachsen möglicherweise weiterhin behindern. Das Eurosystem wird verstärkt auf diese Probleme hinweisen, Lösungsansätze müssen allerdings vorrangig vom Markt selbst kommen.



Kapitel VI

Finanzmarktstabilität und Bankenaufsicht

I Der institutionelle Rahmen für Finanzmarktstabilität

Der institutionelle Rahmen für Finanzmarktstabilität in der EU und im Euro-Währungsgebiet beruht auf dem Grundsatz der nationalen Zuständigkeit und internationalen Zusammenarbeit. Somit trägt eine Reihe nationaler Strukturen und Praktiken innerhalb eines harmonisierten Regelwerks, bestehend aus dem Vertrag zur Gründung der Europäischen Gemeinschaft (EG-Vertrag) und den betreffenden EG-Richtlinien, zur Sicherung der Finanzmarktstabilität bei.

Der EG-Vertrag führt die Instrumente auf, die in der dritten Stufe der Wirtschafts- und Währungsunion (WWU) für eine Zusammenführung des Geltungsbereichs der einheitlichen Geldpolitik (d. h. des Euroraums) mit jenen der nationalen Aufsichtspolitiken (der einzelstaatlich zuständigen Institutionen) erforderlich sind. Artikel 105 Abs. 5 des EG-Vertrags verpflichtet das Eurosystem, zur reibungslosen Durchführung der Maßnahmen beizutragen, die von den zuständigen nationalen Behörden auf dem Gebiet der Aufsicht über die Kreditinstitute und der Stabilität des Finanzsystems ergriffen werden. Ferner sehen Artikel 105 Abs. 4 des EG-Vertrags und Artikel 25.1 der ESZB-Satzung für die EZB eine Beratungsfunktion in Fragen der Gemeinschaftsgesetzgebung vor, die dem Interesse des Eurosystems (als Zentralbank des Euroraums) an der Wahrung der Stabilität des Finanzsystems Rechnung trägt.

In erster Linie unterstützt der Ausschuss für Bankenaufsicht, der mit hochrangigen Vertretern der Zentralbanken und Bankenaufsichtsbehörden beschickt wird, das Eurosystem bei der Erfüllung seiner oben erwähnten Aufgaben. Obwohl Artikel 105 Abs. 5 des EG-Vertrags nur für die teilnehmenden Mitgliedstaaten gilt, arbeiten in diesem Ausschuss die Zentralbanken und Aufsichtsbehörden aller 15 Mitgliedstaaten zusammen. Zusätzlich stellt der Ausschuss für Bankenaufsicht für die Vertreter der EU-Bankenaufsichtsbehörden ein Beratungsgremium für Fragen dar, die nicht unmittelbar mit den bankaufsichtsrechtlichen Aufgaben des Eurosystems in Zu-

sammenhang stehen. In Wahrnehmung dieser beiden Funktionen trägt der Ausschuss dazu bei, sicherzustellen, dass sowohl die NZBen als auch die Aufsichtsbehörden im Bedarfsfall grenzüberschreitend zusammenarbeiten können. Die derzeit bestehenden Vereinbarungen lassen sich von den Koordinierungsmechanismen (i) innerhalb des Eurosystems, (ii) zwischen den Behörden und dem Eurosystem und (iii) zwischen den Aufsichtsbehörden untereinander ableiten.

Bedarf an Koordinierungsmechanismen besteht in erster Linie *innerhalb des Eurosystems*. Dies trifft auf die im Krisenfall geleistete *Liquiditätshilfe* zu, in deren Rahmen die Zentralbanken vorübergehend zahlungsunfähigen Institutionen und Märkten in Ausnahmefällen Überbrückungskredite gewähren (Emergency Liquidity Assistance – ELA). Vorausschickend ist zu betonen, dass dieses Instrument – Finanzhilfe durch Zentralbanken – für die Wahrung eines stabilen Finanzsystems nur in Ausnahmefällen zum Einsatz gelangt, da damit ein Moral-Hazard-Risiko verbunden ist. Maßnahmen, die auf die Einführung von zuverlässigen Risikomanagementsystemen durch Finanzinstitute abzielen, sowie eine angemessene aufsichtsrechtliche Gesetzgebung und deren wirksame Umsetzung sind die beste Vorbeugung gegen übermäßiges Risikoengagement und Finanzkrisen. In den vergangenen Jahrzehnten wurden überdies in den Industrieländern nur in den seltensten Fällen Überbrückungskredite bereitgestellt, wohingegen andere Instrumente im Krisenmanagement an Bedeutung gewonnen haben. Die notwendigen Mechanismen zur Eindämmung von Finanzkrisen sind jedoch, so weit erforderlich, vorhanden. Grundsätzlich entscheidet die zuständige NZB, ob sie einem in ihrem Zuständigkeitsbereich tätigen Institut im Krisenfall Liquiditätshilfe leistet oder nicht. Die Verantwortung und Kosten für einen Einsatz dieses Instruments würde die betroffene NZB tragen. Es wurden Mechanismen für einen entsprechenden Informationsaustausch eingerichtet, sodass potenzielle Auswirkungen auf die Liquiditätssituation aufgefangen

werden können, damit Vereinbarkeit mit der einheitlichen Geldpolitik gewährleistet ist. Das Übereinkommen über die Gewährung von Überbrückungskrediten im Krisenfall wurde innerhalb des Eurosystems getroffen und nimmt somit keinen Einfluss auf die Regelungen, die zwischen den NZBen und nationalen Aufsichtsbehörden bestehen, bzw. auf die bilaterale oder multilaterale Zusammenarbeit zwischen den nationalen Aufsichtsbehörden und dem Eurosystem. Ein reibungsloses Funktionieren dieses Systems setzt allerdings voraus, dass Koordinierungsmechanismen zur Bekämpfung grenzüberschreitender Auswirkungen von Finanzkrisen und zur Verhinderung von deren Ausbreitung rasch und effizient umgesetzt werden können.

Für die *Zusammenarbeit zwischen dem Eurosystem und den Aufsichtsbehörden der EU-Mitgliedstaaten* sowie die Behandlung einschlägiger Themen ist der Ausschuss für Bankenaufsicht das wichtigste Gremium. Der Ausschuss, der das Eurosystem in Fragen der Bankenaufsicht und der Stabilität des Finanzsystems unterstützt, beschäftigt sich mit der Bankenaufsicht auf Systemebene, untersucht die Entwicklungen im Banken- und Finanzsystem und fördert einen reibungslosen Informationsaustausch zwischen dem Eurosystem und Behörden der Banken- und Finanzmarktaufsicht. Außerdem dient er als Gremium, in dem die erforderliche Abstimmung zwischen den Zentralbanken und den bankaufsichtsrechtlichen Stellen erfolgt. Insbesondere haben die Aufsichtsbehörden durch den Ausschuss Zugang zu relevanten Informationen über Kreditinstitute, welche die EZB und die NZBen in Wahrnehmung ihrer grundlegenden geldpolitischen Aufgaben sowie im Zusammenhang mit den Zahlungsverkehrs- und Wertpapierabwicklungssystemen erhalten. Ferner wird über dieses Forum auch der umgekehrte Informationsfluss – von den Aufsichtsbehörden an das Eurosystem – gesteuert. Die Aufsichtsbehörden sind speziell im Hinblick auf Systemrisiken bereit, das Eurosystem über das Auftreten von schwerwiegenden Problemen im Bankensystem unmittelbar zu informieren. Der Ausschuss ist grundsätzlich be-

fugt, sämtliche relevante Themen zu behandeln, da auf Gemeinschaftsebene mit der BCCI-Folgerichtlinie die gesetzlichen Hindernisse für den Austausch von vertraulichen Informationen zwischen Aufsichtsbehörden und den Zentralbanken, einschließlich der EZB und dem Eurosystem, ausgeräumt wurden. Aufbauend auf bestehenden nationalen Vereinbarungen erfolgt der Austausch von Informationen zwischen den Aufsichtsbehörden und dem Eurosystem in der Regel über die jeweilige nationale Zentralbank.

Die *Zusammenarbeit zwischen nationalen Behörden* auf dem Gebiet der Banken- und Finanzmarktaufsicht basiert auf *bilateralen* und *multilateralen Vereinbarungen*. Die bilaterale Kooperation zwischen den Behörden des Heimat- und des Gastlandes wurde in allen Finanzsektoren beträchtlich intensiviert. Die zahlreichen Vereinbarungen, die vom Bankensektor im Europäischen Wirtschaftsraum (EWR) getroffen wurden, sind Ausdruck der Bemühungen, den Informationsaustausch und die Aufsicht über grenzüberschreitende Aktivitäten zu verbessern. Die Vereinbarungen betreffen in der Regel operationelle Aspekte: sie erleichtern den Austausch von Informationen über Tochterunternehmen und Zweigniederlassungen sowie deren grenzüberschreitende Prüfung. Die multilaterale Zusammenarbeit im aufsichtsrechtlichen Bereich ist innerhalb der verschiedenen Finanzsektoren durch eine Reihe von Ausschüssen fest etabliert. Im Bankensektor fungiert neben dem Ausschuss für Bankenaufsicht (zweiter Aufgabenbereich) auch die seit 1972 bestehende Kontaktgruppe als ein Forum für multilaterale Kooperation auf EWR-Ebene: Ausgetauscht werden Informationen über die Umsetzung von gesetzlichen Bestimmungen zum Bankwesen sowie über aufsichtsrechtliche Praktiken; außerdem können konkrete Fälle besprochen werden. Im Wertpapierbereich wurde 1997 das Forum of European Securities Commissions (FESCO) gegründet mit dem Ziel, die multilaterale Zusammenarbeit zwischen den Wertpapieraufsichtsbehörden auf EWR-Ebene zu fördern. Ähnliche Aufgaben nimmt für den Versicherungsbereich die Konferenz der Versicherungsaufsichtsbehörden wahr.

Zusammenfassend lässt sich sagen, dass die Integration des Banken- und Finanzsystems in der EU dank eines institutionellen Rahmens erzielt werden konnte, der auf nationaler Zuständigkeit und internationaler Zusammenarbeit aufbaut. Die einheitliche Geldpolitik und das rasche Zusammenwachsen der Banken- und Finanzmärkte im Euroraum haben den Stellenwert der Zusammenarbeit in-

nerhalb des Eurosystems, zwischen den Aufsichtsbehörden und dem Eurosystem sowie zwischen den Aufsichtsbehörden untereinander weiter erhöht. Die bestehenden Vereinbarungen erleichtern den Informationsaustausch und ermöglichen die Durchführung abgestimmter Aktionen zur Abwehr von Gefahren für die Finanzmarktstabilität.

2 Veränderungen in der Struktur des Banken- und Finanzsektors in der EU

Die Überwachung des strukturellen Anpassungsprozesses, der sich auf den Banken- und Finanzmärkten des Euroraums und der EU vollzieht, ist sowohl für die Bedürfnisse des Eurosystems (EZB) als auch für die nationalen Aufsichtspolitiken von Bedeutung. Die Einführung des Euro hat die Umstrukturierung des Finanzdienstleistungssektors weiter vorangetrieben. Der Ausschuss für Bankenaufsicht hat eine eingehende Untersuchung der möglichen Auswirkungen der Einführung des Euro auf die Banken in der EU vorgenommen.¹

Eine der wesentlichen Triebfedern für Veränderungen ist die Informations- und Kommunikationstechnologie.² Die Ablösung papiergebundener und arbeitsintensiver Methoden durch automatisierte Prozesse trägt zu einer Senkung der Kosten bei, die mit der Erfassung, Speicherung, Verarbeitung und Übertragung von Daten verbunden sind. Ferner ermöglichen die neuen Technologien einen erweiterten Zugang zu Bankdienstleistungen und -produkten, nämlich über automatisierte Kanäle wie Telefon, PC und Internet (kurz Remote Banking). Beide Effekte führen zu einer neuen Wettbewerbssituation im Bankensektor und können sich auf die bestehende Palette an Bankdienstleistungen auswirken, wodurch sich auch der Kreis der Mitbewerber vergrößern kann. Die Finanzinstitute reagieren auf unterschiedliche Weise auf diese strukturellen Veränderungen und verstärken diese damit gleichzeitig auch. Im

Allgemeines ist festzustellen, dass sich große Institute neu positionieren, wobei sie zusätzliche Geschäftsbereiche und/oder neue geographische Standorte erschließen. Diese Expansionspolitik, die für eine weiterhin erfolgreiche Tätigkeit im Großkundengeschäft als unumgänglich gilt, hat unter den großen europäischen Finanzinstituten vermehrt zu Fusionen und Übernahmen geführt; der Anteil an grenzüberschreitenden Zusammenschlüssen und Käufen war allerdings gering.

Etwas anders nimmt sich das Bild bei den kleineren Instituten aus. Hier haben die mit Investitionen in die Informations- und Kommunikationstechnologie verbundenen Fixkosten die Bedeutung von Skaleneffekten erhöht. Eine beträchtliche Anzahl von kleinen europäischen Instituten war von inländischen Fusionen und Übernahmen betroffen. In einigen EU-Ländern kam es bei den Sparkassen und Kreditgenossenschaften, sowohl durch spezielle Kooperationsabkommen als auch durch die Errichtung von Gemeinschaftseinrichtungen zur Anlagenverwaltung und Wertpapierverrechnung, zu einer Stärkung der Zusammenarbeit innerhalb des Sektors. Die Konsolidierung des Bankensektors hatte bis jetzt keine substantiellen Auswirkungen auf die Bankenkapazität (Zweigstellennetz und Personalbestand) in Europa. Organisatorische

¹ „Possible effects of EMU on the EU banking systems in the medium to long term“, EZB, Februar 1999.

² „The effects of technology on the EU banking systems“, EZB, Juli 1999.

Rationalisierungsmaßnahmen und Effizienzsteigerungen werden allerdings in der Regel erst nach einer gewissen Zeit spürbar.

Banken unterschiedlicher Größe stellen ihre Strategien ferner auf den Prozess der Disintermediation ab – d. h., Finanzdienstleistungen werden zunehmend direkt bzw. von Nichtbanken angeboten. Die Banken bauen ihr Anlagenverwaltungsgeschäft aus, um der Disintermediation bei traditionellen Bankprodukten entgegenzuwirken. Dies manifestiert sich vorwiegend (i) in einem verstärkten Angebot von Dienstleistungen im Wertpapierhandelsbereich sowie (ii) in der Wertpapierverwahrung und insbesondere (iii) in der Gründung von Tochterunternehmen, die mit der Verwaltung von Investmentfonds betraut werden. Bezeichnend sind die Ertragsbilanzen der Banken, aus denen eine Verlagerung von Zinserträgen zu zinsunabhängigen Erträgen ersichtlich ist. Aus der diesbezüglich vom Ausschuss für Bankenaufsicht durchgeführten Analyse³ geht hervor, dass die zinsunabhängigen Erträge in den letzten Jahren die dynamischste Komponente in der Ertragsstruktur der Banken in der EU darstellten und ihre Bedeutung – im Verhältnis zum gesamten operativen Ergebnis – ständig wächst.

Von den erhöhten Kosten für die Erschließung nicht traditioneller Aktivitäten abgesehen scheint sich die Zunahme der zinsunabhängigen Erträge in der jüngsten Vergangenheit auf die Ertragsituation der EU-Banken positiv ausgewirkt zu haben. Die Verringerung der Gewinnmargen im traditionellen Bankgeschäft konnte dadurch großteils wettgemacht werden. Die Zusammensetzung der zinsunabhängigen Erträge im EU-Bankensystem ist von Land zu Land unterschiedlich; die größte Kategorie, Gebühren und Provisionen, schlägt mit rund 60 % des gesamten zinsunabhängigen Ertrags zu Buche.

Die Umstrukturierung des Banken- und Finanzsektors erfolgte hauptsächlich auf nationaler Ebene; die Bedeutung von grenzüberschreitenden Konsolidierungsbestrebungen ist – insbesondere auch im Privatkundengeschäft – nach wie vor gering. Es zeichnen sich aber einheitliche Trends für den Euroraum und die EU-Länder ab. Die rasche Errichtung eines gemeinsamen Geldmarktes und die dynamische Integration der Kapitalmärkte nach der Einführung des Euro bestätigen, dass Finanzintermediäre und Märkte vermehrt Schocks ausgesetzt sind, die außerhalb der nationalen Grenzen entstehen.

3 Analyse der Stabilität des Bankensystems auf Systemebene

Der Ausschuss für Bankenaufsicht hat begonnen, die Stabilität des Banken- und Finanzsektors auf Ebene der EU bzw. des Euroraums unter Verwendung eines abgestimmten Datenbestands zu analysieren. Diese Form der systembezogenen Analyse der Stabilität des Bankensystems (Macroprudential Analysis) wird auch von anderen internationalen Organisationen weiterentwickelt, um die Hintergründe und Auslöser der schweren Finanzkrisen der jüngsten Vergangenheit besser verstehen zu lernen. Vorrangig ging es bisher darum, zuverlässige Datenquellen aufzubauen, anhand derer Erkenntnisse über die Schwachstellen in den Finanzsystemen von Industrie- und Entwicklungsländern gewonnen werden können.

Die in diesem Bereich tätigen Analysten machen sich sowohl eine Reihe von Indikatoren zu Nutze, die auf aggregierten, von den Zentralbanken und Aufsichtsbehörden erhobenen Daten über das Bankensystem basieren, als auch Daten über das makroökonomische Umfeld und zur Situation des Finanzsystems, die in die Beurteilung der Stabilität des Bankensystems einbezogen werden müssen. Die Indikatoren zeigen umfangreiche Risikoengagements im Bankensystem ebenso wie potenzielle Störfaktoren außerhalb des Bankensystems auf und erfassen jene Kanäle, über die in einer Institution auftretende Schwierigkeiten auf andere übergreifen könnten.

³ „EU banks' income structure“, EZB, April 2000.

Diese systematischen, regelmäßig durchgeführten Analysen fußen einerseits auf Messzahlen und andererseits auf qualitativen Daten von aufsichtsrechtlichen Quellen. Die vom Ausschuss für Bankenaufsicht erstellten Analysen befassen sich hauptsächlich mit dem Bankensektor auf Ebene der EU bzw. des Euroraums. Es gibt Querverbindungen zu anderen Aktivitäten des Eurosystems auf dem Gebiet der Überwachung der Zahlungsverkehrs- und Wertpapierabwicklungssysteme, der Aufsicht über die Geld- und Kapitalmärkte, soweit diese für die Durchführung der Geldpolitik von Relevanz sind, sowie der Beobachtung der internationalen Finanzmärkte. Dank der Analysetätigkeit in diesen Bereichen kann das Eurosystem einen größeren Beitrag zur Sicherstellung der Stabilität des Finanzsystems leisten.

Im Jahr 1999 hatten Ad-hoc-Untersuchungen folgende zwei Themen zum Gegenstand: das Kreditengagement von EU-Banken in Schwellen- und Entwicklungsländern und die möglichen Auswirkungen von Preisanpassungen bei

Vermögenswerten auf die Stabilität des Bankensektors. Im Zusammenhang mit den Kreditforderungen stellte sich heraus, dass der EU-Bankensektor seine Position als größte internationale Gläubigergruppe gegenüber Schwellen- und Entwicklungsländern weiter festigte. Da das Ausmaß der Kredite an die Länder mit dem höchsten Risikofaktor jedoch relativ gering war, die Banken massive Risikovorsorgen bildeten und sich die allgemeine wirtschaftliche Lage in diesen Ländern aufhellte, verbesserte sich die Einschätzung der Risiken für das EU-Bankensystem im Jahresverlauf zunehmend. Was die Vermögenswerte betrifft, so legten die lange Wachstumsphase auf den meisten EU-Aktienmärkten und das rasante Anziehen der Immobilienpreise in einigen EU-Ländern eine erhöhte Aufmerksamkeit von Seiten der nationalen Aufsichtsbehörden nahe. Einige nationale Behörden haben diesbezüglich besondere Maßnahmen ergriffen, um verstärkt auf die Risiken hinzuweisen und sicherzustellen, dass sich die Risikopositionen der Banken in einem angemessenen Rahmen bewegen.⁴

4 Risikobewertungssysteme und Kreditregister

Die Umsetzung vorbeugender Maßnahmen auf der nationalen Ebene wird durch die Erhebung von Daten zu Marktentwicklungen und Gefahren für die Stabilität des Banken- und Finanzsektors sowie durch Zusammenarbeit und Informationsaustausch im Hinblick auf aufsichtsrechtliche Praktiken unterstützt. Häufig finden in diesem Zusammenhang Systeme zur Risikobewertung Verwendung.

Risikobewertungssysteme umfassen alle formalisierten und strukturierten Systeme und Verfahren, die Aufsichtsbehörden einsetzen, um frühzeitig festzustellen, ob ein Kreditinstitut mit einem hohen bzw. zunehmenden Risiko behaftet ist oder ineffiziente Kontrollmechanismen aufweist. Obwohl diese Systeme auf die nationalen Gegebenheiten, d. h. die jeweiligen Merkmale und Anforderungen des nationalen Bankensystems, ausgelegt sind, gibt es starke Parallelen zwischen den in der

EU für aufsichtsrechtliche Zwecke eingesetzten Systemen zur Risikobewertung. Der Ausschuss für Bankenaufsicht hat sich hier in erster Linie mit der Analyse der Systeme beschäftigt, die bereits im Einsatz sind bzw. derzeit von den Bankenaufsichtsbehörden und den NZBen mehrerer Mitgliedstaaten entwickelt werden. Auch Drittstaaten sind einbezogen; so wurden die Systeme der Canadian Deposit Insurance Corporation und der US-amerikanischen Notenbank, der US Federal Reserve, analysiert und die Ergebnisse im Ausschuss vorgestellt.

Kreditregister werden zwar hauptsächlich zur Unterstützung des Kreditrisikomanagements von Finanzinstituten eingesetzt, sie können aber auch als aufsichtsrechtliches Instrument dienen. Die nationalen Behörden haben den

⁴ „Asset prices and banking stability“, EZB, April 2000.

Informationsaustausch über solche zentrale Kreditregister intensiviert. Obwohl in manchen EU-Ländern gesetzliche Hindernisse bestehen, die Geschäftsbanken den grenzüberschreitenden Zugang zu Daten zentraler Kreditregister verwehren, befasst sich der Ausschuss für Bankenaufsicht mit sämtlichen technischen und operationellen Problemen einer möglichen Liberalisierung in diesem Bereich. Die Diskussion über die Umstrukt-

rierung der internationalen Finanzarchitektur im Licht der Erkenntnisse aus den jüngsten Krisen hat die Notwendigkeit aufgezeigt, auch bei der Überwachung der systemrelevanten grenzüberschreitenden Risikopositionen enger zusammenzuarbeiten.⁵ So wurden die Vor- und Nachteile der Schaffung eines internationalen Kreditregisters untersucht; ebenso wird die Machbarkeit eines Kreditregisters für den Euroraum geprüft.

⁵ Siehe auch Kapitel IV.



Kapitel VII

Herstellung der Euro-Banknoten und Vorbereitung auf die Bargeldumstellung

1 Herstellung der Euro-Banknoten

Die Euro-Banknoten und die beim Druckvorgang verarbeiteten Materialien werden in verschiedenen europäischen Staaten von den NZBen selbst bzw. von privaten oder staatlichen Firmen hergestellt. Nachdem die Phase der Nullserienherstellung erfolgreich abgeschlossen worden war, wurde im Juli 1999 mit dem Druck der Euro-Banknoten begonnen. Bis Ende Dezember hatten neun der elf beauftragten Notendruckereien die Produktion aufgenommen. Der gestaffelte Produktionsanlauf ergab sich teils aus Unterschieden im Erstbedarf und teils aus der Tatsache, dass nicht alle Druckereien sofort über freie Kapazitäten verfügten.

Bis auf weiteres hat der Druck der Stückelungen mit den höchsten Auflagen Vorrang. Insgesamt sollen bis 1. Januar 2002 für die elf teilnehmenden Staaten etwa 13 Milliarden

Euro-Banknoten gedruckt werden: 9 Milliarden Geldscheine für den Austausch alter nationaler Banknoten und 4 Milliarden Geldscheine auf Lager (siehe Tabelle 10). Dies entspricht einem Gesamtwert von etwa 600 Mrd €, was der nach derzeitiger Planung benötigte Erstbedarf für die Bargeldumstellung ist. Die Planungsannahmen werden jährlich aktualisiert, um etwaige Bedarfsänderungen einzuplanen.

Die für Herstellung und Transport der Banknoten bzw. Druckmaterialien getroffenen Sicherheitsmaßnahmen wurden geprüft und standardisiert. Damit an den verschiedenen Produktionsstandorten die Einhaltung eines Mindestsicherheitsstandards gewährleistet ist, wurden eine Reihe verbindlicher Vorschriften erarbeitet.

2 Die Qualität des Euro-Bargeldes

Banknotenqualität

Banknoten bei elf verschiedenen Notendruckereien aus Materialien unterschiedlicher Zulieferer mit einem einheitlichen Qualitätsstandard zu drucken, ist keine leichte Aufgabe, muss doch das Erscheinungsbild der Geldscheine unbedingt einheitlich sein. Ein zusätzliches Kriterium ist, dass die störungsfreie Bearbeitung durch Banknotensortiermaschinen und problemlose Annahme der Geldscheine durch Automaten gewährleistet sein muss. Dabei muss sichergestellt sein, dass jeweils die neuesten technischen Erkenntnisse Berücksichtigung finden. Zu diesem Zweck wurden klar definierte Prüf- und Qualitätskontrollverfahren ausgearbeitet.

In allen Notendruckereien, die einen Druckauftrag für Euro-Banknoten haben, wurde zur Sicherung der Banknotenqualität ein einheitliches, auf einer ISO-Norm¹ basierendes Qualitätsmanagementsystem eingeführt. Um die Einhaltung der Vorgaben zu überprüfen,

wurden genaue Prüf- und Testverfahren festgelegt, die im Zuge der Nullserienproduktion erprobt wurden.

Die EZB bewertet die sachgerechte Umsetzung des Qualitätsmanagementsystems anhand detaillierter Berichte, die von den Notendruckereien monatlich vorgelegt werden, sowie durch Prüfungen vor Ort.

Münzqualität

Die Herstellung der Euro-Münzen teilen sich zehn Länder bzw. 14 Münzprägeanstalten. Im Juni 1999 verständigten sich die EU-Finanzminister, die Münzprägeanstalten und die EZB auf ein umfassendes Qualitätsmanagementsystem, um einheitlich hohe Qualitätsstandards bei der Münzproduktion zu gewährleisten. Jede Münzanstalt ist dafür verantwortlich, dass die von ihr geprägten Münzen

¹ ISO 9002: 1994.

tatsächlich den einheitlichen Vorschriften entsprechen. Als unabhängiger Prüfer wertet die EZB die monatlichen Qualitätsberichte über die neu geprägten Münzen aus und führt Prü-

fungen vor Ort durch. Bei Beeinträchtigungen der Qualität würde die EZB die Finanzminister unverzüglich in Kenntnis setzen.

3 Fälschungsschutz für Euro-Bargeld

Einem EZB-Ratsbeschluss entsprechend wird bei der EZB eine Datenbank aufgebaut, in der alle technischen und statistischen Daten zu Fälschungen von Euro-Banknoten und -Münzen erfasst werden. 1999 wurde der Planungsprozess für das Falschgeldüberwachungssystem – bestehend aus der Datenbank, den Abfragesystemen und den Strukturen zur Vernetzung der Anwender – bereits weit vorangetrieben. Die weitere Vorgehensweise wird durch die zuvor erhobenen Anforderungen der Anwender bestimmt. Ein Entwurf für die technische Struktur des Systems liegt bereits vor, und die Entwicklung der Funktionsanalyse wurde in die Wege geleitet.

Im November 1999 veröffentlichte die EZB einen Bericht mit dem Titel „Report on the legal protection of banknotes in the EU Member States“. Darin sind die Ergebnisse einer eingehenden Untersuchung über den rechtlichen Schutz der Euro-Banknoten durch die innerstaatlichen Rechtssysteme der Teilneh-

merstaaten zusammengefasst. Eingegangen wird u. a. auf die strafrechtliche Verfolgung von Geldfälschern, den urheberrechtlichen Schutz und Kopierschutzvorrichtungen. Auch die Annahme und Veröffentlichung der Gestaltungsentwürfe der Euro-Banknoten ist im Bericht abgedeckt, ebenso der Austausch beschädigter oder abgenutzter Euro-Banknoten sowie die Einziehung von Euro-Banknoten. Ein weiterer Aspekt ist die Ausgabe von Banknoten durch andere Institutionen als die EZB und die NZBen sowie die Ausgabe von Euro-Banknoten, die nicht als gesetzliches Zahlungsmittel gelten.

Kontakte mit Europol, Interpol und der Europäischen Kommission wurden neu geknüpft bzw. ausgebaut. Dies erfolgte mit dem Ziel, einen Modus für den Informationsaustausch und für die Zusammenarbeit zu schaffen, um einen reibungslosen Informationsfluss zur Verhinderung und Bekämpfung der Geldfälschung zu gewährleisten.

4 EURO-2002-Kampagne

Der EZB-Rat hat einem weltweit tätigen Public-Relations-Unternehmen den Zuschlag für die Unterstützung bei einer Informationskampagne zur Vorbereitung der Euro-Bargeldeinführung erteilt. Bei der Umsetzung auf nationaler Ebene werden die einzelnen NZBen Hauptansprechpartner für die PR-Experten sein.

Hauptziele der EURO-2002-Kampagne sind:

- die breite Öffentlichkeit im Allgemeinen und die verschiedenen Zielgruppen im Be-

sonderen darüber zu informieren, woran echte Euro-Banknoten zu erkennen sind,

- Kassierer in Geschäften und Banken in der raschen und effizienten Prüfung der Banknoten zur sicheren Erkennung von Falschgeld zu schulen,
- generell Akzeptanz in der Öffentlichkeit für das Euro-Geld zu sichern, sowie
- die breite Öffentlichkeit mit dem Erscheinungsbild der Euro-Banknoten und -Münzen vertraut zu machen und so nach und nach auf die Umstellung vorzubereiten.

Mit der breiten Öffentlichkeit ist hier nicht nur die Bevölkerung im Euroraum gemeint. Darunter fallen auch Staatsbürger anderer Länder, in denen Euro-Banknoten in Umlauf sein werden, und ebenso Besucher aus ande-

ren Ländern. Die Kampagne wird mit der Europäischen Kommission und den Staaten des Euroraums sowie mit Griechenland koordiniert werden.

5 Euro-Bargeldumstellung im Jahr 2002

Umstellungsplan

Um sicherzustellen, dass die Einführung des Euro-Bargelds 2002 reibungslos und erfolgreich abläuft, müssen die Details der Bargeldumstellung weit im Voraus geklärt sein, damit alle Beteiligten rechtzeitig die notwendigen Vorkehrungen treffen können. In der zweiten Jahreshälfte 1999 gab es intensive Diskussionen, in deren Rahmen die im ECOFIN-Rat vertretenen Minister in enger Zusammenarbeit mit den NZBen und nach Maßgabe der Vorstellungen der EZB einen Konsens über das Konzept der Bargeldumstellung erzielten. Dabei wurde Folgendes vereinbart:

- Der überwiegende Teil der Bargeldumstellung soll nach Möglichkeit innerhalb von 14 Tagen nach dem 1. Januar 2002 abgeschlossen sein.
- Die Phase des Parallelumlaufs alter und neuer Banknoten und Münzen sollte idealerweise auf einen Zeitraum von vier Wochen bis zwei Monaten beschränkt sein. Für die Zeit danach können die Mitgliedstaaten eine flexible Handhabung des Umtauschs alter Banknoten und Münzen vorsehen.
- Damit in den ersten Januartagen 2002 genügend Euro-Geld in Umlauf ist, ist die Belieferung von Finanzinstituten und bestimmten anderen Branchen, vor allem Geldtransport- und Einzelhandelsunternehmen, mit Euro-Bargeld vor dem Stichtag 1. Januar 2002 ratsam. Die vorzeitig ausgelieferten Euro-Banknoten und -Münzen dürfen allerdings keinesfalls vor dem 1. Januar 2002 in den Verkehr gebracht werden.

- Damit die Verbraucher sich rechtzeitig mit den neuen Münzen vertraut machen können, soll der Bevölkerung die Möglichkeit geboten werden, einen begrenzten Betrag an Euro-Münzen vorzeitig zu erwerben (allerdings nicht vor der zweiten Dezemberhälfte 2001). Auf diese Weise würde man bestimmten Bevölkerungsgruppen, für die die Umstellung ein besonderes Problem darstellt, entgegenkommen.

Dieses Konzept lässt den Mitgliedstaaten bei der Abwicklung der Bargeldumstellung genügend Spielraum, um auf die jeweiligen nationalen Besonderheiten einzugehen.

Vorgezogene Bargeldausgabe

Ob ein Vorziehen der Bargeldausgabe an Banken – und damit indirekt auch an andere Zielgruppen – vor dem Umstellungsstichtag 1. Januar 2002 erforderlich ist und welche Vorlaufzeiten dafür notwendig sind, hängt sehr stark vom jeweiligen nationalen Umstellungskonzept und von den logistischen Möglichkeiten ab. Grundsätzlich gilt, dass die vorzeitige Auslieferung „so spät wie möglich und so früh wie notwendig“ erfolgen soll. Dementsprechend einigte sich der EZB-Rat darauf, dass einheitliche Termine festgelegt werden sollen, auf die die Belieferung bestimmter Zielgruppen mit Euro-Bargeld äußerstenfalls vorgezogen werden darf. Wie die NZBen innerhalb der maximalen Vorlaufzeit vorgehen, liegt dann in ihrem Ermessen.

Was die einzelnen Zielgruppen betrifft, so stimmen alle teilnehmenden Mitgliedstaaten überein, dass Geschäftsbanken sowohl mit Euro-Banknoten als auch mit Euro-Münzen

bereits vor dem 1. Januar 2002 beliefert werden müssen. Dies ist eine Grundvoraussetzung für eine reibungslose und rasche Umstellung. Ferner besteht Konsens darüber, dass der Einzelhandel, oder zumindest Teilbereiche, auf dem Weg über die Banken vorab mit Euro-Münzen versorgt werden muss. Dies ergibt sich daraus, dass Münzen generell eher durch den Handel und weniger durch die Banken in Umlauf gebracht werden. Mit anderen Worten, der Einzelhandel muss bereits am 1. Januar 2002 mit ausreichend Euro-Wechselgeld ausgestattet sein. Schließlich muss der Handel auf Euro-Banknoten herausgeben können, die bei Geldautomaten oder am Bankschalter abgehoben wurden. Die Vorgabe, die Umstellung innerhalb relativ kurzer Zeit abzuschließen, ist somit nur durch ein Vorziehen der Bargeldausgabe an bestimmte Wirtschaftsbereiche zu erfüllen.

Im Sinne der gemeinsamen Erklärung des ECOFIN-Rats ziehen einige Mitgliedstaaten in Erwägung, der Bevölkerung Euro-Münzen bereits ab der zweiten Dezemberhälfte 2001 anzubieten. Bezüglich Euro-Papiergeld vertritt der EZB-Rat die Ansicht, dass eine vorzeitige Abgabe von Euro-Banknoten an die breite Öffentlichkeit kraft Artikel 10 und 11 der Verordnung (EG) Nr. 974/98 des Rats über die Einführung des Euro ausgeschlossen ist, weil dies die gleichen Auswirkungen hätte wie die Ausgabe bzw. Inverkehrsetzung.

Umstellung der Geldausgabeautomaten, Bargeldsortiermaschinen und Verkaufsautomaten

Man kann davon ausgehen, dass ein beträchtlicher Teil der Euro-Banknoten bei Geldautomaten abgehoben bzw. eingezahlt werden wird. Außerdem werden die Verbraucher die Euro-Banknoten und -Münzen von Anfang an bei Selbstbedienungsautomaten unterschiedlichsten Typs nutzen wollen. Schließlich werden die Banken und Geldtransportunternehmen Zähl- und Sortieranlagen brauchen, mit denen umlaufende Euro-Banknoten und -Münzen zuverlässig und sicher bearbeitet werden können.

Daraus ergibt sich, dass die Umrüstung der betreffenden Maschinen eine Grundvoraussetzung für eine reibungslose Einführung der Euro-Banknoten und -Münzen im Jahr 2002 ist.

Zu diesem Zweck wurden schon vor Jahren Gespräche mit der Automatenwirtschaft und Firmenvertretern aufgenommen. Im Mittelpunkt stand dabei die Frage, ob für die Umrüstung auf den Euro (z. B. zur Entwicklung neuer Sensoren) technische Einzelheiten – und in weiterer Folge Banknoten und Münzen zu Testzwecken – rechtzeitig zugänglich gemacht würden.

Die Automatenwirtschaft wird im Jahr 2000 Gelegenheit haben, Sensoren und sonstiges Gerät mit Euro-Banknoten an einer zentralen, von der EZB eingerichteten Stelle zu testen. Ab 2001 werden auch dezentrale Tests möglich sein.²

² Für Tests mit Euro-Münzen haben die Mitgliedstaaten Testzentren eingerichtet.

6 Bargeldumlauf bis zum Jahr 2002

Seit dem 1. Januar 1999 sind die nationalen Währungseinheiten der Staaten des Euroraums Untereinheiten des Euro; der Stichtag für die Ausgabe von Euro-Bargeld ist allerdings erst der 1. Januar 2002. Bis dahin errechnet sich der Banknotenumlauf im Euroraum somit aus den Untereinheiten des Euro. Zuständig für die Genehmigung der Ausgabe von Banknoten und des Umfangs der Ausgabe von Münzen ist seit der Einführung des Euro die EZB. Damit in der Übergangszeit bis zur Euro-Bargeldeinführung das ordnungsgemäße Wechseln einer nationalen Währungseinheit in eine andere sichergestellt ist, wurde der Umtausch von Banknoten, die auf nationale Währungen anderer Mitgliedstaaten der Wirtschafts- und Währungsunion (WWU) lauten, in Artikel 52 der EZB-Satzung wie folgt geregelt:

„Im Anschluß an die unwiderrufliche Festlegung der Wechselkurse ergreift der EZB-Rat die erforderlichen Maßnahmen, um sicherzustellen, daß Banknoten, die auf Währungen mit unwiderruflich festgelegten Wechselkursen lauten, von den nationalen Zentralbanken zur jeweiligen Parität getauscht werden.“

Infolgedessen beschloss der EZB-Rat, dass während der Übergangszeit jede teilnehmende NZB oder ein von ihr bevollmächtigtes Unternehmen an zumindest einer Stelle den Umtausch von Banknoten anderer teilnehmender Länder gegen Banknoten und Münzen ihrer Landeswährung zum offiziellen Umrechnungskurs anbieten wird. Auf Anfrage kann der Betrag alternativ einem Konto bei der umtauschenden Institution gutgeschrieben werden, falls das jeweils geltende innerstaatliche Recht eine derartige Möglichkeit vorsieht. Dabei steht es den NZBen frei, die Anzahl bzw. den Gesamtwert der Banknoten, den sie pro Umtausch oder Tag annehmen bereit sind, zu beschränken.

Im abgelaufenen Geschäftsjahr waren im gesamten Euroraum etwa 500 NZB-Zweigstellen in den Umtausch von Banknoten anderer Staaten des Euroraums eingebunden. Alle teil-

nehmenden Mitgliedstaaten meldeten eine reibungslose Abwicklung des Umtauschs gemäß Artikel 52.

Die Repatriierung der so eingetauschten Banknoten kann entweder durch die jeweilige NZB selbst erfolgen oder durch ein von ihr beauftragtes Unternehmen. Eine Alternative dazu stellt die Nutzung bestehender kommerzieller Kanäle dar.

1999 wurden insgesamt 115,7 Millionen Geldscheine im Wert von 6,2 Mrd € in die Ausgabländer zurückgeführt. Wertmäßig standen dabei folgende Währungen an der Spitze: ITL (1,7 Mrd €), NLG (1,1 Mrd €) und ATS (0,8 Mrd €).

Tabelle 10

Anzahl der Banknoten, die bis 1. Januar 2002 zu drucken sind

(Bedarfsschätzung 1999, in Millionen von Banknoten)

Belgien	530
Deutschland	4 030
Spanien	1 925
Frankreich	2 585
Irland	180
Italien	1 950
Luxemburg	45
Niederlande	605
Österreich	520
Portugal	450
Finnland	170
EU-11 insgesamt	12 990



Kapitel VIII

Stand der Statistik

Das Hauptaugenmerk der statistischen Arbeit der EZB liegt auf der Erstellung und Weiterentwicklung von Statistiken über den Euroraum, um so die Umsetzung der einheitlichen Geldpolitik des Eurosystems nach Maßgabe des Vertrags zur Gründung der Europäischen Gemeinschaft (EG-Vertrags) zu unterstützen. Die EZB arbeitet hier eng mit den NZBen zusammen, die Daten von Meldeinstituten erheben.

Geld- und Bankenstatistik, Zins- und Wertpapierstatistik

Im Dezember 1998 veröffentlichte die EZB erstmals eine konsolidierte Bilanz des Sektors der Monetären Finanzinstitute (MFIs) und darauf aufbauende monetäre Statistiken. Seither werden diese Daten monatlich herausgegeben, jeweils innerhalb eines Monats nach dem Berichtstag. Im Laufe des Jahres 1999 wurden diese Statistiken weiterentwickelt. So wurde im März 1999 das Wachstum der Geldmengenaggregate – bezogen auf den Februarendstand – erstmals auf der Basis von Stromgrößen berechnet, d. h. bereinigt um Umgruppierungen, Neubewertungen und andere nichttransaktionsbedingte Bestandsveränderungen. Bis dahin war das Wachstum auf Basis der Bestände ermittelt worden. Mit dieser Umstellung konnten erstmals transaktionsbedingte Veränderungen in der konsolidierten Bilanz ausgewiesen werden. Seit der Veröffentlichung der auf Mai 1999 bezogenen monetären Statistiken Ende Juni werden die drei Geldmengenaggregate (M1, M2 und M3) in saisonbereinigter und vorläufiger Form dargestellt. Die Bilanzdaten werden im Übrigen zur Berechnung des Mindestreserve-Solls der Kreditinstitute herangezogen.

Im Quartalsabstand legen die MFIs detaillierte Daten vor, untergliedert nach Sektoren, Währungen und Fristigkeiten und mit Zusatzinformationen über die Zusammensetzung ihres Kreditportefeuilles. Eine erste, noch unvollständige Quartalsstatistik erschien im Monatsbericht der EZB vom April 1999. Inzwischen wurden neue Statistiken hinzugefügt und weiter zurückliegende Daten aufbereitet.

Das Verzeichnis der MFIs wird monatlich aktualisiert und auf der Internetseite der EZB veröffentlicht; wichtig ist in diesem Zusammenhang, dass im gesamten Euroraum (bzw. EU-weit) eine einheitliche Definition der MFIs angewendet wird.

Eine Wertpapierstatistik gab die EZB erstmals im November 1999 heraus. Ausgewiesen werden Bruttoabsatz, Tilgungen und Nettoabsatz durch Ansässige des Euroraums, jeweils in Euro und andere Währungen untergliedert. Ergänzt wird diese Statistik durch auf Euro lautende, von Ansässigen außerhalb des Euroraums begebene Wertpapiere. In beiden Fällen wird auch der Umlauf angegeben.

Seit Anfang 1999 veröffentlicht die EZB auch Statistiken über Geldmarktsätze und Renditen von Staatsanleihen im Euroraum. Dazu kommen Statistiken über ausgewählte Einlagen- und Kreditzinsen, die für das Kundengeschäft der MFIs gelten. Dieser Markt ist im Euroraum noch ziemlich segmentiert, weshalb die erhobenen Daten innerhalb des Euroraums noch nicht hundertprozentig vergleichbar sind. Daher sollten die Daten für das Kundengeschäft primär für die Analyse der Zinsentwicklung im Zeitverlauf und weniger zum Vergleich der Zinshöhe herangezogen werden.

1999 wurden erste Schritte unternommen, um die Vergleichbarkeit der Zinssätze im Kundengeschäft zu verbessern. Es dürfte einige Zeit dauern, bis eine solche Vergleichbarkeit gegeben ist; diese Bemühungen sollten am besten Hand in Hand mit dem Zusammenwachsen der Finanzmärkte im Kundengeschäft im Euroraum gehen. Die Wertpapierstatistik bedarf gleichermaßen einer Verbesserung. Auch Zusatzinformationen, die aus den MFI-Bilanzen nicht hervorgehen, etwa Angaben zu den Inhabern handelbarer, von MFIs begebener Wertpapiere, sind entsprechend aufzubereiten. Die monetären Statistiken und Wertpapierstatistiken mussten in den meisten Monaten revidiert werden; wenn man von den MFI-Bilanzen ausgeht, die es bereits länger gibt, dürfte in dem

Maß, in dem sich das System festigt, der Revisionsbedarf abnehmen. Schließlich werden zurzeit Konzepte für Statistiken über andere (nichtmonetäre) Finanzinstitute, insbesondere Investmentfonds, sowie über den Finanzderivatesektor erarbeitet.

Zahlungsbilanz und Auslandsvermögensstatus (einschließlich Reserveposition) und effektive Wechselkurse

Schlüsselaggregate der monatlichen Zahlungsbilanz für den Euroraum einschließlich bis Anfang 1998 zurückgerechneter ECU-Daten wurden erstmals im April 1999 veröffentlicht. Im September folgten dann die ausführlicheren Quartalswerte. Die Ausgabe des Monatsberichts vom Dezember 1999 enthielt schließlich zum ersten Mal Angaben zum Netto-Auslandsvermögensstatus des Euroraums, bezogen auf Ende 1997 und Ende 1998.

Die Konzepte und Definitionen, auf denen die Zahlungsbilanz- und Auslandsvermögensstatistiken aufbauen, stimmen im Allgemeinen mit jenen in der fünften Auflage des Zahlungsbilanzhandbuchs des IWF (Oktober 1993) überein. Für die Monatsstatistiken sind jedoch aus Termingründen gewisse Abweichungen zulässig. Die Mitgliedstaaten unternahmen große Anstrengungen, um die Präsentationsschemata und Abgrenzungen anzugleichen, ehe die ersten Daten veröffentlicht wurden. Allerdings haben seither manche Mitgliedstaaten weitere Anpassungen vorgenommen, was darauf hindeutet, dass dieser Prozess noch nicht abgeschlossen ist. Die Arbeit an der Optimierung der Datenqualität wird also im Jahr 2000 fortgesetzt. Dazu trägt die EZB aktiv bei: in Zusammenarbeit mit der Europäischen Kommission (Eurostat), den NZBen und Statistikbehörden analysiert sie, inwieweit Diskrepanzen zwischen den nationalen Zahlungsbilanzstatistiken bestehen.

Die Wertpapieranlagen und die Teilbilanz übrige Vermögenseinkommen sind bei der Erstellung von Statistiken zur Zahlungsbilanz und zum Auslandsvermögensstatus die größten Herausforderungen. Besonders schwierig

– und nicht ohne Folgen für zahlreiche andere Finanzstatistiken – gestaltet sich die Erfassung der Bestände an handelbaren Schuldtiteln und deren schematische Untergliederung.

Daten zu den Währungsreserven des Eurosystems werden zusammen mit der Zahlungsbilanz seit April 1999 veröffentlicht. Diese Angaben umfassen die Fremdwährungsforderungen des Eurosystems gegenüber nicht im Euro-Währungsgebiet Ansässigen, monetäre Goldreserven, Sonderziehungsrechte und die Reserveposition im IWF. Forderungen in Fremdwährung an Ansässige im Euroraum, z. B. nicht auf Euro lautende Einlagen bei Banken im Euroraum, werden separat ausgewiesen und sind in den Devisenreserven nicht enthalten. Ab März 2000 sollen die Devisenreserven des Eurosystems in Übereinstimmung mit dem neuen vom IWF und von der BIZ erarbeiteten Standard veröffentlicht werden; die entsprechenden Vorarbeiten dafür wurden bereits geleistet.

Während der ersten Monate nach Beginn der dritten Stufe der Wirtschafts- und Währungsunion (WWU) stammten die von der EZB verwendeten Angaben zum effektiven Wechselkurs des Euro von der BIZ. Seit Oktober 1999 bringt die EZB einen eigenen Index heraus, der sich als geometrischer gewogener Durchschnitt bilateraler Wechselkurse des Euromarkts gegenüber den Währungen von 13 Partnerländern errechnet, wobei die Gewichte auf dem bilateralen Handel beruhen und auch Drittmarkteffekte widerspiegeln. Ein monatlich veröffentlichter „realer“ Index wird um die Verbraucherpreisänderungen im Euroraum und in den Partnerländern bereinigt.

Finanzierungsrechnung

Die EZB arbeitet an der Erstellung von Statistiken zur Finanzierungsrechnung, die sowohl Finanzierungsströme als auch Bestände an Forderungen und Verbindlichkeiten nachweisen und als Ergänzung der monetären Analyse und der Wirtschaftsforschung dienen sollen.

Diese Statistiken werden sich hauptsächlich auf folgende Quellen stützen: die konsolidierte Bilanz der MFIs im Euroraum sowie Zahlungsbilanz- und Wertpapierstatistiken, Finanzstatistiken für den Staatssektor der teilnehmenden Mitgliedstaaten und gesamtwirtschaftliche Finanzierungsrechnungen in Übereinstimmung mit dem Europäischen System der Volkswirtschaftlichen Gesamtrechnungen 1995 (ESVG 95), einem wirksamen Instrument zur Harmonisierung.

Derzeit veröffentlicht die EZB jährliche Daten über Ersparnis, Investitionen und Finanzierung der privaten nichtfinanziellen Sektoren im Euroraum, die auf den nationalen Vermögensübertragungs- und Kapitalbilanzen beruhen. Angestrebt wird die Erfassung solcher Daten auf der Basis der vierteljährlichen Daten für den Euroraum aus den oben genannten Quellen unter bestmöglicher Nutzung der gesamtwirtschaftlichen Finanzierungsrechnungen.

Wirtschaftsstatistiken

Nach Maßgabe des EG-Vertrags ist es das vorrangige Ziel des ESZB, die Preisstabilität zu gewährleisten. Als Gradmesser der Preisstabilität dient der Harmonisierte Verbraucherpreisindex (HVPI) des Euroraums. Die EZB untersucht ferner verschiedenste Wirtschaftsdaten, um zu einer umfassenden Beurteilung der künftigen Preisentwicklung und der Risiken für die Preisstabilität im Euroraum zu gelangen. Dementsprechend groß ist das Interesse der EZB an der Qualität und Verfügbarkeit von Statistiken über Preise und Kosten, Volkswirtschaftliche Gesamtrechnungen, Arbeitsmarktdaten und makroökonomische Indikatoren. Qualitative Umfrageergebnisse kommen ebenfalls zum Einsatz. Periodizität und zeitliche Genauigkeit sind wichtige Qualitätsfaktoren, sofern die Daten die Durchführung der Geldpolitik unterstützen.

Weitere Fortschritte konnten in Bezug auf den HVPI erzielt werden. Der Index erfasst nun auch das Gesundheits- und Bildungsweisen und den sozialen Sektor; zurückgerech-

nete Daten sind für die neu einbezogenen Sektoren jedoch nicht verfügbar. Nach wie vor ungeklärt ist die Frage, wie Ausgaben im Zusammenhang mit selbstgenutztem Wohneigentum zu behandeln sind.

Die Europäische Kommission (Eurostat) erstellt drei vierteljährliche Prognosen über das BIP des Euroraums (nach 70, 100 und 120 Tagen). In manchen Fällen sind Schätzungen erforderlich, da derzeit nicht für alle teilnehmenden Mitgliedstaaten vierteljährliche Finanzierungsrechnungen vorliegen. Bei der Einführung des ESVG 95 traten mehr Schwierigkeiten als erwartet auf. Da für manche Länder einige Kenndaten, insbesondere Arbeitsmarktstatistiken, nach wie vor fehlen, ist es unmöglich, Euroraumaggregate zu bilden, die mit den Volkswirtschaftlichen Gesamtrechnungen übereinstimmen. Der Mangel an Beschäftigungs- und Lohnkostendaten für den Euroraum wirkt sich auch auf abgeleitete Indikatoren wie die Lohnstückkosten aus.

Die Europäische Kommission veröffentlicht Euroraumaggregate für eine Reihe von kurzfristigen Indikatoren, speziell für Industrieproduktion und Produktionskosten. Diese Aggregate beziehen sich großteils nicht auf alle teilnehmenden Mitgliedstaaten und basieren zum Teil auf Schätzungen. Die zeitliche Genauigkeit der Daten konnte im Jahr 1999 verbessert werden. Die vollständige Umsetzung der Ratsverordnung (EG) über Konjunkturstatistiken (1998) wird sich auf Grund von Ausnahmeregelungen über einige Jahre erstrecken. Die EZB verwendet aktuelle, monatlich von der Europäischen Kommission durchgeführte Branchen- und Verbrauchermfragen.

Zusammenarbeit mit der Europäischen Kommission

Die EZB ist für die Geld- und Bankenstatistik auf europäischer Ebene zuständig; die Zuständigkeit für die Zahlungsbilanzstatistik und die Statistiken zum Auslandsvermögensstatus sowie zur Finanzierungsrechnung teilt die EZB mit der Europäischen Kommission (Eu-

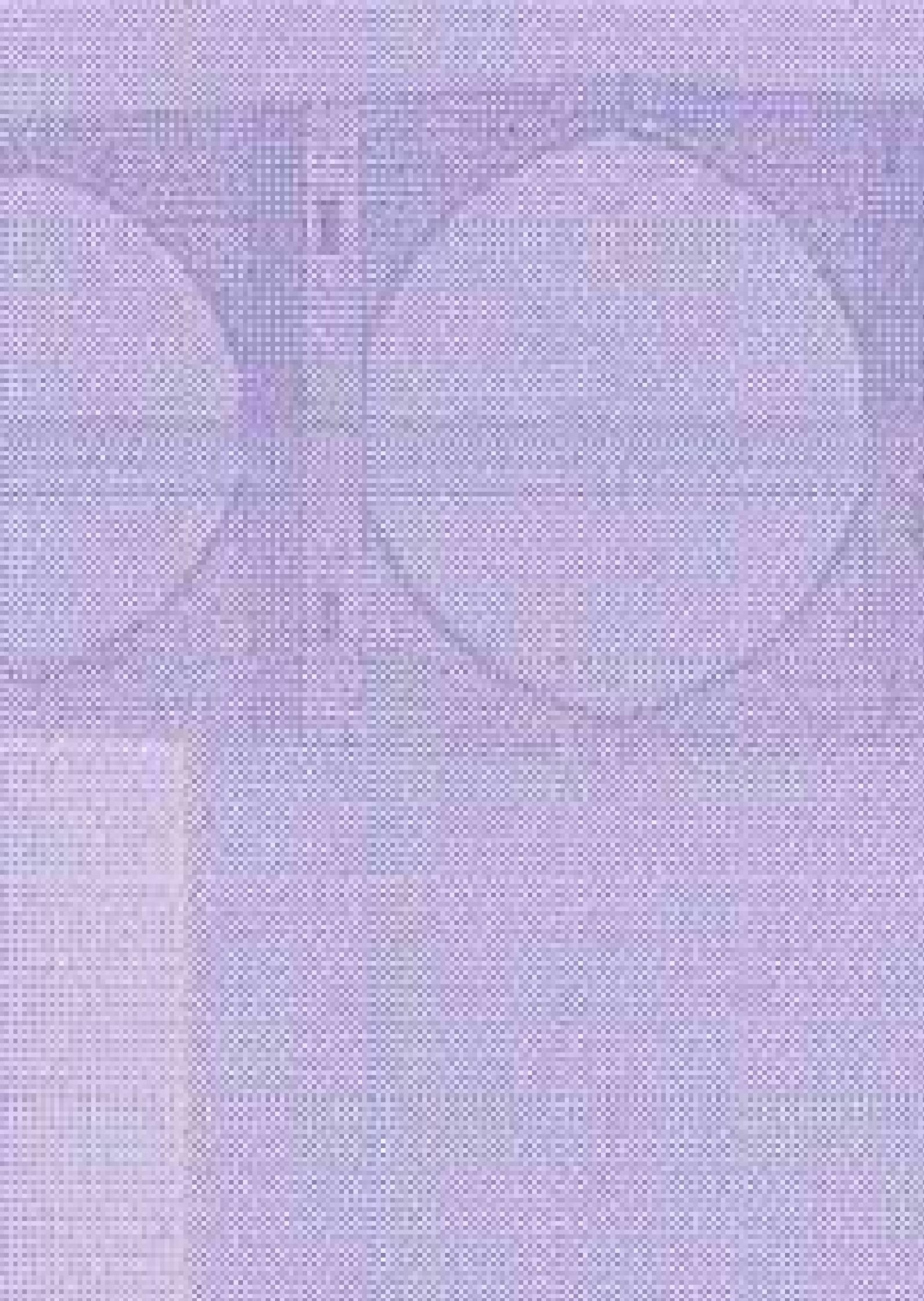
rostat); die Preis- und Kostenstatistiken sowie sonstige Wirtschaftsstatistiken obliegen allein der Europäischen Kommission (Eurostat). Diese Aufgabenverteilung erwies sich 1999 als vorteilhaft.

Zusammenarbeit mit internationalen Institutionen

Ferner arbeitet die EZB in Übereinstimmung mit Artikel 5.1 der ESZB-Satzung im Bereich Statistik eng mit internationalen Organisationen zusammen. Im Berichtsjahr waren dies insbesondere die BIZ und der IWF, vor allem bei den Zahlungsbilanzstatistiken und Devisenreserven, Wertpapieremissionen (hier liefert die BIZ Daten über Euro-Emissionen von Ansässigen außerhalb des Euroraums) sowie Daten über die internationale Nutzung des Euro.

Statistiken über nichtteilnehmende Mitgliedstaaten

Alle EU-Mitgliedstaaten wurden ausdrücklich aufgefordert, statistische Vorarbeiten für die Teilnahme an der dritten Stufe der WWU zu leisten. In der Praxis stellen die nichtteilnehmenden Mitgliedstaaten der EZB umfassendes Datenmaterial zur Verfügung, anhand dessen die EZB die wirtschaftliche und finanzielle Entwicklung beobachtet. Damit die Statistiken dieser Länder in die Euroraumaggregate aufgenommen werden können, wird es jedoch in der Phase vor der Erweiterung des Euroraums notwendig sein, gemeinsam mit dem jeweiligen Land bzw. den jeweiligen Ländern große Anstrengungen zu unternehmen.



Kapitel IX

Sonstige Aufgaben und Aktivitäten

I Beratende Funktionen

Artikel 105 Abs. 4 des EG-Vertrags und Artikel 4 der Satzung des ESZB sehen vor, dass die EZB in ihrem Zuständigkeitsbereich vom EU-Rat bzw. den verantwortlichen nationalen Behörden, sofern angebracht, zu allen Vorschlägen für Rechtsakte der Gemeinschaft oder der Mitgliedstaaten gehört wird.

Die Grenzen und Bedingungen für die Anhörung zu Gesetzgebungsvorhaben durch die Behörden der Mitgliedstaaten sind in der Entscheidung des Rates 98/415/EG vom 29. Juni 1998 dargelegt.

Darüber hinaus kann die EZB von nationalen Behörden auf freiwilliger Basis zu Gesetzgebungsvorhaben gehört werden, mit denen

Richtlinien der EG umgesetzt werden, die in die Zuständigkeit der EZB fallen.

1999 wurden 22 Konsultationsverfahren eingeleitet; drei davon betrafen Rechtsakte der Gemeinschaft, 19 bezogen sich auf Entwürfe für nationale Rechtsvorschriften, die in den Zuständigkeitsbereich der EZB fallen. Dies ist weniger als im Jahr 1998 (64 Konsultationsverfahren), weil die Rechtsvorschriften über die Satzungen der NZBen und die Einführung des Euro vor Januar 1999 erlassen wurden.

Der folgende Kasten enthält eine Aufstellung der 1999 eingeleiteten Konsultationsverfahren.

Kasten 7

Konsultationsverfahren 1999

Nr.	Ursprung	Thema
1	Spanien	Umsetzung der Richtlinie 98/26/EG vom 19. Mai 1998 über die Wirksamkeit von Abrechnungen in Zahlungs- sowie Wertpapierliefer- und -abrechnungssystemen („Finalitätsrichtlinie“)
2	Italien	Änderung des Gesetzes über die Einführung des Euro
3	Italien	Produktion und Ausgabe von Münzen
4	Griechenland	Entmaterialisierung der Aktien der Bank von Griechenland
5	Österreich	Bankenaufsicht
6	EU-Kommission	Durchführungsbestimmungen zu der Verordnung (EG) Nr. 2494/95 des Rates im Hinblick auf Mindeststandards für die Behandlung von Versicherungen im harmonisierten Verbraucherpreisindex ¹
7	Österreich	Umsetzung der Richtlinie 97/5/EG vom 27. Januar 1997 über grenzüberschreitende Überweisungen sowie der Finalitätsrichtlinie
8	EU-Kommission	Änderung der Verordnung (EG) Nr. 2214/96 der Kommission über die Teilindizes des Harmonisierten Verbraucherpreisindex ²
9	Schweden	Umsetzung der Finalitätsrichtlinie
10	Deutschland	Drittes Euro-Einführungsgesetz

¹ ABl. C 252 vom 3.9.1999, S. 4.

² ABl. C 285 vom 7.10.1999, S. 14.

11	EU-Rat	Durchführungsbestimmungen zu der Verordnung (EG) Nr. 2494/95 des Rates im Hinblick auf Mindeststandards für die Behandlung der Produkte der Sektoren Gesundheitspflege, Erziehung und Unterricht und Sozialschutz im harmonisierten Verbraucherpreisindex ³
12	Irland	Gesetzesentwurf zum Urheberrecht und zu verwandten Schutzrechten
13	Niederlande	Schutz von Kreditinstituten und sonstigen Finanzinstituten gegen Verbindlichkeiten auf Grund der Schließung von Zahlungsverkehrs- und Wertpapierabrechnungssystemen am 31. Dezember 1999
14	Portugal	Gesetzesentwurf zur Ausstattung des Banco de Portugal mit folgenden Kompetenzen: (i) Herstellung und Druck von Papiergeld und anderen Wertträgern, (ii) Inverkehrsetzung der Banknoten, und (iii) operationelle Vorkehrungen zur Durchführung dieser Tätigkeiten
15	Portugal	(i) Rechtlicher Rahmen für Kreditinstitute und Finanzgesellschaften im Hinblick auf den Einlagensicherungsfonds, und (ii) Tätigkeit des Einlagensicherungsfonds
16	Spanien	Regelungen für die Abführung des Gewinns des Banco de España an das Finanzministerium
17	Luxemburg	Vertragliche Verpflichtungen des Finanzsektors mit Fälligkeit am 31. Dezember 1999
18	Griechenland	Änderung des Gesetzes über die Bank von Griechenland
19	Luxemburg	Umsetzung der Finalitätsrichtlinie
20	Frankreich	Satzung und Rolle des IEDOM (Institut d'émission des départements d'outre-mer)
21	Frankreich	Satzung und Rolle des IEDOM
22	Luxemburg	Zahlungsbilanzstatistik

³ ABl. C 324 vom 12.11.1999, S. 11.

2 Einhaltung des Verbots der monetären Finanzierung und des bevorrechtigten Zugangs

Gemäß Artikel 237d (ehemals Artikel 180d) des Vertrags zur Gründung der Europäischen Gemeinschaft (des EG-Vertrags), wurde der EZB die Aufgabe übertragen, die Einhaltung der Bestimmungen von Artikel 101 und 102 (ehemals Artikel 104 bzw. 104a) des EG-Vertrags sowie der diesbezüglichen Ratsverordnungen (EG) Nr. 3603/93 und Nr. 3604/93 durch die 15 NZBen der EU zu überwachen. Nach Artikel 101 ist es der EZB und den nationalen Zentralbanken verboten, Überziehungs- oder andere Kreditfazilitäten für Regierungsstellen und Organe oder Einrichtungen der Gemeinschaft vorzusehen oder von diesen unmittelbar Schuldtitel zu erwerben. Nach Artikel 102 sind Maßnahmen, die nicht aus aufsichtsrechtlichen Gründen getroffen werden und einen bevorrechtigten Zugang für Regierungsstellen und Organe und Einrichtungen der Gemeinschaft zu den Finanzinstituten schaffen, verboten. Mit dem Eintritt in die zweite Stufe der WWU wurde das Europäische Währungsinstitut damit betraut, die Einhaltung dieser Verbote durch die NZBen zu überwachen; ab 1. Juni 1998 übernahm die EZB diese Aufgabe. Die Einhaltung der Verpflichtungen, die den Mitgliedstaaten aus den genannten Bestimmungen erwachsen, wird von der Europäischen Kommission überwacht.

Das Eurosystem legt großen Wert darauf, dass die genannten Bestimmungen des EG-Vertrags und der damit zusammenhängenden Ratsverordnungen unter allen Umständen eingehalten werden. Monetäre Finanzierung von Regierungen und öffentlichen Einrichtungen

sowie jede Form von privilegiertem Zugang zu Finanzinstituten würden Inflationserwartungen schüren und würden somit die Glaubwürdigkeit der einheitlichen Geldpolitik untergraben. Darüber hinaus könnten die Anreize verringert werden, die notwendigen Haushaltskonsolidierungsprogramme in den Mitgliedstaaten des Euroraums durchzusetzen, da Regierungen ihren Kreditbedarf auf einfache Art decken könnten.

Die EZB überwacht auch den Kauf von Schuldtiteln der öffentlichen Hand durch die Zentralbanken am Sekundärmarkt – unabhängig davon ob es sich um Papiere aus dem Inland oder aus anderen Mitgliedstaaten handelt. Laut Ratsverordnung (EG) Nr. 3603/93 darf der Erwerb von Schuldtiteln der öffentlichen Hand am Sekundärmarkt nicht zur Umgehung der Ziele des Artikels 101 des Vertrags eingesetzt werden. Solche Käufe dürfen nicht zu einer indirekten monetären Finanzierung der öffentlichen Hand führen.

Insgesamt bestätigen die der EZB von den NZBen zur Verfügung gestellten Informationen, dass im Berichtszeitraum die Bestimmungen der Artikel 101 und 102 des EG-Vertrags und der damit zusammenhängenden Ratsverordnungen im Allgemeinen eingehalten wurden. Im Zuge des Übergangs zu den neuen Regelungen sind einige Unzulänglichkeiten und technische Schwierigkeiten aufgetreten; diese Abweichungen sind jedoch von wenig Belang und an ihrer Behebung wird bereits gearbeitet.

3 Übergang zum Jahr 2000

Das ESZB hat 1999 beträchtliche Mittel dafür aufgewendet, einen reibungslosen Übergang ins Jahr 2000 sicherzustellen. Da das Jahr-2000-Problem in erster Linie die Computertechnologie betraf, stand in der Anfangsphase die Jahr-2000-Tauglichkeit der IT-Systeme im Mittelpunkt der Arbeiten, wobei das Hauptaugenmerk auf den für die Durchführung der Geldpolitik notwendigen Systemen und auf TARGET lag.

Testläufe und Mängelbehebung

Zunächst wurden alle Software-Programme und Hardware-Systeme bei der EZB und den NZBen inventarisiert. Wo dies notwendig war, wurden Systeme auf den neuesten Stand gebracht und mit Jahr-2000-tauglicher Software ausgestattet. Die EZB und die NZBen führten die Testläufe in ihren internen IT-Systemen eigenverantwortlich durch, um die fehlerfreie Erkennung von Datumsangaben im Jahr 2000 sicherzustellen. Zusätzlich zu diesen internen Systemtestläufen führte die EZB, soweit möglich, innerhalb ihrer eigenen Systeme vorläufige Tests der ESZB-weiten Systeme durch. Somit wurden alle Einzelkomponenten der Eurosystem-weiten Informationssysteme bereits in den ersten Monaten des Jahres 1999 auf ihre Jahr-2000-Tauglichkeit geprüft.

In der Folge wurde eine Reihe von bilateralen Tests zwischen der EZB und allen NZBen des Euroraums – sowie auf Wunsch auch anderen, nicht am Euroraum teilnehmenden NZBen – durchgeführt. Bei diesen Tests wurde in der ESZB-Produktionsinfrastruktur eine Jahr-2000-Umgebung simuliert, um die durchgehende Betriebsbereitschaft der Anwendungen zu prüfen. Im Testverlauf trat nur eine sehr geringe Anzahl von auf den Datumswechsel bezogenen Problemen auf. Einzelne dabei zu Tage tretende Probleme konnten erfolgreich behoben werden, sodass im Spätsommer alle produktionskritischen Systeme der EZB und des ESZB für Jahr-2000-tauglich erklärt werden konnten.

Ebenso wie die anderen Systeme des ESZB wurde auch TARGET einer intensiven Prüfung auf seine Jahr-2000-Eignung unterzogen. Dabei kamen die gleichen Testansätze wie bei den Testläufen vor der erfolgreichen Inbetriebnahme von TARGET am 4. Januar 1999 zum Einsatz. Nach der Überprüfung der nationalen Systemkomponenten und der Anbindungen an den S.W.I.F.T.-Dienst „FIN“ wurden systemübergreifende Tests durchgeführt, bei denen die Systeme aller NZBen und der EZB die Abwicklung eines vollen TARGET-Geschäftstages in einer Jahr-2000-Umgebung simulierten. In dieser zweiten Phase wurden ausgewählte Kreditinstitute in die Tests der nationalen Echtzeit-Bruttozahlungssysteme in jedem Land miteinbezogen. Am Samstag, dem 25. September 1999, wurde die Jahr-2000-Fähigkeit des gesamten TARGET-Systems unter Beweis gestellt. Mehrere hundert Kreditinstitute testeten in einer „Generalprobe“, die sich über einen vollen Geschäftstag in einer simulierten Jahr-2000-Umgebung erstreckte, die Versendung und den Empfang grenzüberschreitender TARGET-Zahlungen. Außerdem wurden in mehreren Ländern die inländischen Zahlungssysteme unter Beteiligung von Kreditinstituten getestet.

Parallel dazu wurde das Korrespondenzzentralbank-Modell (CCBM) geprüft. Das CCBM, ein System für die grenzüberschreitende Übertragung von Sicherheiten, soll die Verfügbarkeit von Sicherheiten für geldpolitische Geschäfte und für Zahlungsverkehrsoperationen sicherstellen. Bei den Tests traten keine Probleme auf.

Das ESZB überwachte auch die Fortschritte anderer Großbetragszahlungssysteme und der wichtigsten Massenzahlungssysteme in der EU. Dazu zählen insbesondere solche Systeme, die ihren Zahlungsausgleich am Ende des Tages über TARGET durchführen. In Anlehnung an die Jahr-2000-Strategie von TARGET wurden Meldeverfahren erarbeitet, um zu überprüfen, ob alle nationalen Zahlungssysteme die internen Tests bis Ende

April 1999 und die multilateralen Tests bis Ende Juli 1999 abgeschlossen hatten.

Nach Beendigung der Testläufe und der erfolgreichen Behebung der Mängel verhängte die EZB von 1. Oktober 1999 bis 1. März 2000 ein Moratorium auf Systemänderungen, um zu gewährleisten, dass die Jahr-2000-Tauglichkeit in allen Systemen uneingeschränkt aufrechterhalten bleibt.

Sonstige Vorsichtsmaßnahmen

Die EZB gab am 31. März 1999 ihre Entscheidung bekannt, TARGET am 31. Dezember 1999 zu schließen, um die Zahl der Transaktionen am 31. Dezember niedrig zu halten und den Finanzinstituten die Möglichkeit zu geben, ihre Jahresabschlussarbeiten durchzuführen sowie sämtliche Systemdaten vor dem Übergang zum Jahr 2000 zu sichern. Ferner trug die EZB mit ihrem Vorschlag für ein Communiqué, das die Finanzminister am 17. April 1999 verabschiedeten, maßgeblich zur Anpassung der Rechtsvorschriften in den EU-Mitgliedstaaten bei. In dem Communiqué werden die Mitgliedstaaten aufgefordert, sicherzustellen, dass am 31. Dezember 1999 – wie an einem gewöhnlichen Feiertag – keine Zahlungs- und Lieferverpflichtungen von Kreditinstituten und anderen Finanzmarktteilnehmern, zumindest bei Zahlungen in Euro, fällig oder durchsetzbar werden.

Zusätzlich zu den intensiven Anstrengungen, die die EZB zur Sicherstellung ihrer eigenen Jahr-2000-Fähigkeit unternommen hat, wurden auch die möglichen Auswirkungen der Jahr-2000-Umstellung auf das Euro-Währungsgebiet untersucht. Die Studie ergab, dass keine wesentlichen monetären und wirtschaftlichen Auswirkungen des Übergangs zum Jahr 2000 auf die mittelfristig ausgerichtete Währungspolitik der EZB zu erwarten seien. Laut Einschätzung der EZB bestand für die Öffentlichkeit kein Anlass, beim Übergang zum neuen Jahrtausend mehr Bargeld zu halten als sonst zum Jahresende. Die NZBen trugen dennoch dafür Sorge, dass ausreichende Banknotenbestände zur Verfügung

standen, falls es infolge von Verunsicherung zu einer außergewöhnlich hohen Nachfrage kommen sollte.

Darüber hinaus untersuchte die EZB eingehend, ob der geldpolitische Handlungsrahmen des Eurosystems für den Übergang zum Jahr 2000 geeignet sei. Im August 1999 verlautbarte das Eurosystem, dass es keinen durch die Umstellung auf das Jahr 2000 bedingten Bedarf an grundlegenden Änderungen seines Handlungsrahmens sehe. Der Handlungsrahmen des Eurosystems wurde nämlich so konzipiert, dass bei der Umsetzung der Geldpolitik ein Höchstmaß an Flexibilität gewährleistet ist. Somit ist auch die Durchführung allfälliger technischer Anpassungen möglich. Außerdem sind im Handlungsrahmen des Eurosystems Automatismen eingebaut, mit denen der Liquiditätsbedarf der Marktteilnehmer in jeder Höhe gedeckt werden kann. Die EZB beschränkte sich daher am 23. September 1999 auf eine geringfügige Ablaufsänderung, nämlich dass in der ersten Woche des Jahres 2000 weder ein neues Hauptrefinanzierungsgeschäft durchgeführt noch ein solches Geschäft fällig würde; letzteres wurde durch die Verlängerung der Laufzeit der zwei letzten Refinanzierungsoperationen des Jahres 1999 auf drei Wochen erreicht. Zusätzlich wurde das Zuteilungsvolumen für die drei letzten längerfristigen Refinanzierungsgeschäfte des Jahres 1999 von sonst 15 Mrd € auf 25 Mrd € angehoben, um zu einem reibungslosen Übergang zum Jahr 2000 am Geldmarkt beizutragen.

Ferner wurden die bestehenden rechtlichen Vereinbarungen der EZB geprüft und, soweit erforderlich, dahingehend aktualisiert, dass sie in jedem Jahr-2000-Szenario durchführbar blieben.

Gleichwohl wollte die EZB nicht außer Acht lassen, dass unerwartete Probleme auftreten könnten, die das reibungslose Funktionieren ihrer Systeme beeinträchtigen könnten. Als Vorsichtsmaßnahme überprüfte die EZB daher die anlässlich der Umstellung auf den Euro erarbeiteten Ausfallpläne, um ihre Anwendbarkeit im Falle von etwaigen Problemen währ-

rend der Umstellung auf das Jahr 2000 sicherzustellen. Zudem wurden Notfallverfahren entworfen, nach denen EZB-Mitarbeiter kritische Geschäfte auch von einem anderen Ort aus durchführen hätten können. Erfreulicherweise verlief die Umstellung der ESZB-Systeme reibungslos, sodass keines der Ausfall- oder Notfallverfahren zum Einsatz kam.

Kommunikationsstruktur

Im Jahr 1999 unternahmen die verschiedenen ESZB-Ausschüsse im Hinblick auf die Jahrtausendwende beträchtliche Anstrengungen. Um sicherzustellen, dass die Vorbereitungen im gesamten ESZB konsistent durchgeführt werden, schuf der EZB-Rat einen Jahr-2000-Koordinierungsausschuss des ESZB, der sich aus den Jahr-2000-Koordinatoren der NZBen zusammensetzte. Dieser Ausschuss war für die Abklärung von Fragen im Zusammenhang mit der Jahr-2000-Thematik innerhalb des ESZB sowie zwischen dem ESZB und internationalen Gremien, die sich unmittelbar mit dem Jahr-2000-Problem befassten, zuständig. Zu seinen Hauptaufgaben zählten die Beurteilung der Angemessenheit und Durchführbarkeit von Vorsorgeplanungen und der Verfahren zur Aktivierung derartiger Maßnahmen sowie die Festlegung von Zwischenzielen (so genannten Meilensteinen) für das ESZB, deren Erreichen vor, während und nach der Jahr-2000-Umstellung überwacht wurde.

Der Jahr-2000-Koordinierungsausschuss des ESZB bildete den Knotenpunkt einer effizienten Kommunikationsstruktur zwischen der EZB und den NZBen, die speziell für die Überwachung der Entwicklungen zum Jahreswechsel 1999/2000 eingerichtet wurde. Durch regelmäßige Statusberichte über die Systeme und die Infrastruktur innerhalb des ESZB sowie der Finanzmärkte des Euroraums wurde der Ausschuss laufend informiert und konnte dadurch Probleme frühzeitig erkennen. Im Rahmen der Bemühungen, die Jahr-2000-bezogenen Risiken über das Eurosystem hinaus auf globaler Ebene zu verringern, etablierten die EZB und die NZBen auch einen Informationsaustausch mit dem von der Bank für Internationalen Zahlungsausgleich koordinierten Gemeinsamen Jahr-2000-Rat. Diese Strukturen erwiesen sich als sehr wirkungsvoll.

Eine beträchtliche Anzahl von Mitarbeitern der EZB und der NZBen verbrachten das Wochenende zum Jahreswechsel 1999/2000 an ihrem Arbeitsplatz, um sicherzustellen, dass unvorhergesehene Probleme effizient und wirkungsvoll behoben werden könnten. Die gründlichen Vorbereitungsarbeiten im Verlauf des Jahres 1999 machten sich vollumfänglich bezahlt; sowohl das Übergangswochenende als auch die Aufnahme des Geschäftsbetriebs am 3. Januar 2000 verliefen absolut reibungslos.

4 Verwaltung der Gemeinschaftsdarlehen

Gemäß Artikel 109 I Abs. 2 des EG-Vertrags und Artikel 11 der Ratsverordnung (EWG) Nr. 1969/88 vom 24. Juni 1988 setzte die EZB die Verwaltung der von der Gemeinschaft im Rahmen des Systems des mittelfristigen finanziellen Beistands aufgenommenen und gewährten Darlehen fort.

Im Jahr 1999 nahm die EZB die vom verbleibenden Schuldnerland, nämlich Italien, gegen-

über den Gläubigern der Europäischen Gemeinschaft zu leistenden Zinszahlungen entgegen. Die gesamten ausstehenden Darlehen der Gemeinschaft an Italien beliefen sich zum 31. Dezember 1998, wie auch zum 31. Dezember 1999, auf 2 483 Mio €.



Kapitel X

Öffentlichkeitsarbeit und Rechenschaftsbericht

I Die Informationspolitik und die Kommunikationsinstrumente der EZB

I.1 Ziele der Kommunikationspolitik

Die EZB legt Wert darauf, die breite Öffentlichkeit über ihre Zielsetzungen und Aufgabenbereiche zu informieren und die Gründe für ihre Entscheidungen darzulegen. Zur Vermittlung dieser Informationen nutzt sie eine Vielfalt von Kommunikationsmedien. Auf diese Weise trägt die EZB zur Erfüllung der kommunikationspolitischen Ziele des Eurosystems bei, also dazu, der Öffentlichkeit einen besseren Einblick in die Geldpolitik zu verschaffen und so dem Kurs des Eurosystems im Euroraum und darüber hinaus öffentliche Akzeptanz zu sichern. Ein weiteres Ziel der Kommunikationspolitik ist, das Wissen der Bevölkerung über die Funktionsweise des ESZB zu vertiefen.

Die EZB ist den Grundsätzen der Offenheit und Transparenz sowie der Rechenschaftslegung über ihre Tätigkeit verpflichtet. Dementsprechend versorgt sie unterschiedliche Adressatenkreise umfassend mit Information darüber, wie sie die Wirtschaftslage im Euroraum und die Entwicklungen auf den Finanzmärkten einschätzt. Die Öffentlichkeitsarbeit ist nach dem Grundsatz der Gleichbehandlung gestaltet, damit kein Land und kein Medienvertreter diskriminiert wird. Neben der EZB tragen auch die NZBen im ESZB maßgeblich zur Erfüllung der Ziele bei, die sich die Kommunikationspolitik des ESZB gesteckt hat.

Richtungsweisend für die Konzeption der Kommunikationspolitik ist die ESZB-Satzung. Darin wird die EZB verpflichtet, mindestens vierteljährlich Berichte über die Tätigkeit des ESZB zu veröffentlichen. Daneben schreibt die Satzung vor, dass die EZB dem Europäischen Parlament, dem EU-Rat, der Europäischen Kommission und auch dem Europäischen Rat einen Jahresbericht über die Tätigkeit des ESZB und die Geld- und Währungspolitik im vergangenen und im laufenden Jahr vorzulegen hat. Eine weitere Vorgabe ist, dass die EZB einen konsolidierten

Wochenausweis des Eurosystems veröffentlicht.

I.2 Kommunikationsinstrumente

Die EZB hat sich im Grunde zu einer Übererfüllung dieser Vorgaben verpflichtet. So geben der Präsident und der Vizepräsident jeweils direkt im Anschluss an die erste EZB-Ratssitzung im Monat eine Pressekonferenz. Die Bemerkungen, mit denen der Präsident die Pressekonferenz einleitet, werden an die Redaktionen der Medien übermittelt und zugleich im Internet auf der EZB-Homepage (<http://www.ecb.int>) veröffentlicht. Unter den Internetadressen der NZBen des Eurosystems können die einleitenden Bemerkungen des Präsidenten ebenfalls abgerufen werden. Somit macht die EZB bereits unmittelbar nach der Ratssitzung bekannt, wie der EZB-Rat die aktuelle Wirtschaftslage beurteilt und was die wichtigsten Beweggründe für seine Beschlüsse waren.

Nähere Details dazu, wie der EZB-Rat die Wirtschaftslage und die voraussichtliche Preisentwicklung einschätzt, sind im Monatsbericht der EZB nachzulesen, der jeweils eine Woche nach der ersten EZB-Ratssitzung im Monat in allen elf Amtssprachen der Gemeinschaft veröffentlicht wird.

Der Monatsbericht ist als eine umfassende Informationsquelle für Beobachter der einheitlichen Geldpolitik des Euroraums – Finanzanalysten, Wirtschaftswissenschaftler sowie Medienvertreter – konzipiert. Gedruckt wird der Bericht in einer Auflage von über 80 000 Stück; da er aber zugleich in die Internetseiten der EZB und der NZBen eingestellt wird, kann von einer noch größeren Verbreitung ausgegangen werden.

Neben dem Monatsbericht gibt die EZB u. a. eine Diskussionspapier-Reihe heraus. Ergebnisse aus EZB-Forschungsarbeiten werden so einem breiteren Fachpublikum in Wissenschaft

und Praxis zugänglich gemacht. Den Schwerpunkt bilden jeweils Themen, die für das Eurosystem unmittelbar relevant sind.

Ein Fachpublikum wird auch mit einer Reihe von Berichten angesprochen, die die Bank 1999 zu aktuellen Themen herausbrachte. Ein umfassendes Verzeichnis aller von der EZB veröffentlichten Dokumente ist in einem Anhang zum Jahresbericht enthalten.

Die von der EZB im Zeitraum Juni 1998 bis Mai 1999 veröffentlichten Rechtsinstrumente sind in der Reihe „Compendium: Sammlung von Rechtsinstrumenten“ vollständig abgedruckt, deren erste Ausgabe im Oktober 1999 erschien.

Für die breite Öffentlichkeit hat die EZB eine Broschüre in allen elf Amtssprachen der EU über die Euro-Banknoten und -Münzen aufgelegt.

Bei der Weitergabe von Information an die breite Öffentlichkeit spielen Zeitungen, Zeitschriften, Radio und Fernsehen – also die Massenmedien – naturgemäß eine sehr wichtige Rolle. Die europäischen Medien haben die Politik des Eurosystems und die Sitzungen des EZB-Rats mit großem Interesse verfolgt. Die Mitglieder des EZB-Rats waren bestrebt, das Medieninteresse zu nutzen, indem sie zahlreiche Interviews gaben. Auch Vorträge von Mitgliedern des EZB-Rats stießen europaweit und weltweit auf große Resonanz in den Medien.

Neben sämtlichen Publikationen und Pressemitteilungen der EZB können über die Internetseite der Bank zahlreiche Vortragstexte der EZB-Direktoriumsmitglieder heruntergeladen werden. Daneben sind auf der Home-

page Hintergrundinformationen und ein breites Spektrum an Wirtschaftsstatistiken zum Euroraum zu finden.

Die Homepage der EZB ist über Links mit den Internetseiten aller NZBen in der EU vernetzt, über die ein Großteil des Materials in der jeweiligen Landessprache abgerufen werden kann. Mit der immer stärkeren Nutzung des Mediums Internet steigt auch seine Bedeutung für die Kommunikationspolitik. Die Zahl der Zugriffe auf die Homepage der EZB zeigt, dass gerade über das Internet Information stark nachgefragt wird. 1999 verzeichnete die EZB zwischen 20 000 und 40 000 Zugriffe pro Woche, mit Spitzenwerten jeweils rund um die Pressekonferenzen bzw. zum Zeitpunkt der Veröffentlichung wichtiger Dokumente.

Ein besonderer Aspekt des Mediums Internet ist der Multiplikatoreffekt, der sich aus der Verbreitung von EZB-Dokumenten über andere Internetseiten ergibt. Dieser Effekt lässt sich zwar schwer in Zahlen ausdrücken, ist aber nicht zu unterschätzen.

Ohne persönliche Kontakte zwischen Mitarbeitern der EZB und Meinungsmachern und Multiplikatoren – wie etwa Professoren und Studenten der Bereiche Volkswirtschaft, Betriebswirtschaft, Rechtswissenschaften und anderer einschlägiger Studienrichtungen – wären die Bemühungen, die Geldpolitik des Eurosystems darzulegen und zu erläutern, wohl weniger erfolgreich. Deshalb empfängt die EZB das ganze Jahr über nahezu an jedem Werktag Besucher – 1999 insgesamt mehr als 10 000. Die Besucher kamen aus der ganzen Welt, wobei die EU-Länder naturgemäß am stärksten vertreten waren.

2 Rechenschaftsbericht

2.1 Unabhängigkeit und Verantwortlichkeit der Zentralbanken in der Wirtschafts- und Währungsunion

Auf Grund der Unabhängigkeit der Notenbanken können sich die geldpolitischen Entscheidungsträger darauf konzentrieren, Preisstabilität langfristig und glaubwürdig zu sichern, ohne dabei an kurzfristige politische Überlegungen gebunden zu sein. Eine Vielzahl theoretischer Analysen und empirischer Erfahrungswerte stützen die Ansicht, dass eine unabhängige Zentralbank die Geldpolitik besser gestalten und umsetzen und damit ein stabileres Preisklima schaffen kann. Dementsprechend hat mittlerweile weltweit eine große Zahl von Notenbanken die Unabhängigkeit erlangt. Auch für den institutionellen Aufbau des Eurosystems gemäß dem EG-Vertrag war dieses Konzept maßgeblich. Der EG-Vertrag besagt, dass weder die EZB noch die elf nationalen Zentralbanken des Euroraums noch Mitglieder ihrer Beschlussorgane bei der Wahrnehmung der ihnen übertragenen Befugnisse, Aufgaben und Pflichten Weisungen von Organen oder Einrichtungen der Gemeinschaft, Regierungen der Mitgliedstaaten oder anderen Stellen einholen oder entgegennehmen dürfen. Außerdem sind die Organe und Einrichtungen der Gemeinschaft sowie die Regierungen der Mitgliedstaaten nach dem EG-Vertrag verpflichtet, diesen Grundsatz zu beachten und nicht zu versuchen, die Beschlussorgane der EZB oder der NZBen bei der Wahrnehmung ihrer Aufgaben zu beeinflussen.

Damit eine unabhängige Zentralbank ihre demokratische Legitimität bewahrt, muss sie sich der Verantwortung für ihre Tätigkeit stellen. Zu diesem Zweck muss ein Modus geschaffen werden, der es der breiten Öffentlichkeit und den zuständigen politischen Stellen gestattet, die Politik der unabhängigen Institution zu überwachen und zu beurteilen, ob sie die übertragenen Aufgaben erfüllt und ihrer Verantwortung gerecht wird. Dies wiederum erfordert, dass die Aufgaben der Notenbank klar und eindeutig festgelegt sind –

nur dann können Beschlüsse und Aktivitäten an den Vorgaben gemessen werden. Umfasst das Mandat mehrere Ziele, muss es eine klare Zielhierarchie geben. Ob eine Aufgabe als erfüllt gelten kann oder nicht, ist allein an der geldpolitischen Entwicklung zu messen. Das vorrangige Ziel des Eurosystems besteht darin, im Euroraum Preisstabilität zu gewährleisten. Somit ist dies der oberste Richtwert, an dem die Leistung des Eurosystems zu messen ist. Die EZB hat durch die Bekanntgabe einer quantitativen Definition von Preisstabilität noch eindeutiger signalisiert, wo genau diese Messlatte liegt; dies macht es zugleich einfacher, Rechenschaft abzulegen bzw. einzufordern.

2.2 Die Rechenschaftspflicht der EZB und die Rolle des Europäischen Parlaments in diesem Zusammenhang

Wie die EZB in der Praxis Rechenschaft abzulegen hat, ist zum Teil im EG-Vertrag geregelt. Die EZB unterliegt strengen Berichtspflichten gegenüber der Öffentlichkeit sowie in besonderem Ausmaß gegenüber dem Europäischen Parlament, dem EU-Rat, der Europäischen Kommission und auch dem Europäischen Rat.

Im Hinblick auf die spezielle Rechenschaftspflicht der EZB gegenüber dem Europäischen Parlament bestimmt der EG-Vertrag, dass der EZB-Präsident und andere EZB-Direktoriumsmitglieder auf Ersuchen des Europäischen Parlaments oder auf ihre eigene Initiative von den zuständigen Ausschüssen des Europäischen Parlaments gehört werden. Nach der Geschäftsordnung des Europäischen Parlaments wird der Präsident mindestens viermal jährlich vor die zuständigen Ausschüsse geladen, um eine Erklärung abzugeben und Fragen zu beantworten.

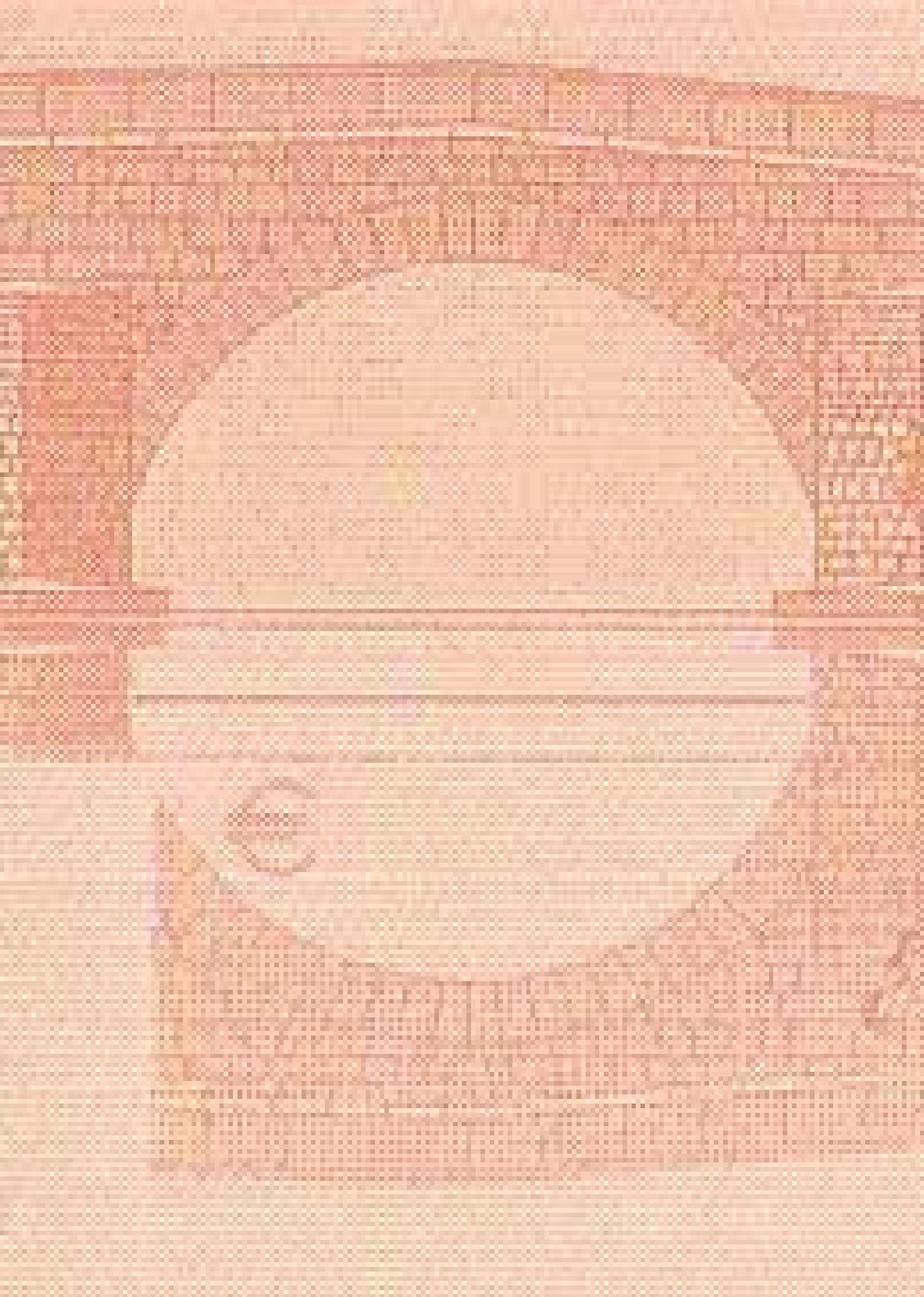
Die regelmäßige Anhörung des Präsidenten vor dem Ausschuss für Wirtschaft und Währung kann als einer der Eckpfeiler des Verfah-

rens, nach dem die EZB Rechenschaft ablegen muss, beurteilt werden. Die EZB verweist in diesem Zusammenhang auf den Beschluss des Europäischen Parlaments, im Zuge einer Reorganisation der internen Verfahrensabläufe den Ausschuss für Wirtschaft und Währung als eigenständigen Ausschuss einzurichten. Bei der Anhörung vor diesem Gremium haben der EZB-Präsident und andere EZB-Direktoriumsmitglieder Gelegenheit, die Beurteilung der aktuellen wirtschafts- und geldpolitischen Lage durch die EZB vor dem Hintergrund der geldpolitischen Strategie des Eurosystems – auf die sich die geldpolitischen und sonstigen Beschlüsse der EZB stützen – im Detail zu erläutern.

Protokolle dieser Anhörungen werden kurz nach der Anhörung über die Internetseiten des Europäischen Parlaments und der EZB veröffentlicht, um die Erklärung des Präsidenten und seine Antworten in der Fragestunde der Öffentlichkeit umgehend zugänglich zu machen. 1999 fanden die vierteljährlichen Anhörungen am 18. Januar, 19. April, 27. September und 29. November statt.

Der EG-Vertrag enthält auch die Vorgabe, dass der EZB-Präsident dem Europäischen Parlament einen Jahresbericht über die Tätigkeit des ESZB und die Geld- und Währungspolitik zu unterbreiten hat, der zum Gegenstand einer Plenardiskussion gemacht werden kann. Folglich wohnte der EZB-Präsident am 26. Oktober 1999 der Plenarsitzung des Europäischen Parlaments bei, um den EZB-Jahresbericht 1998 zu präsentieren.

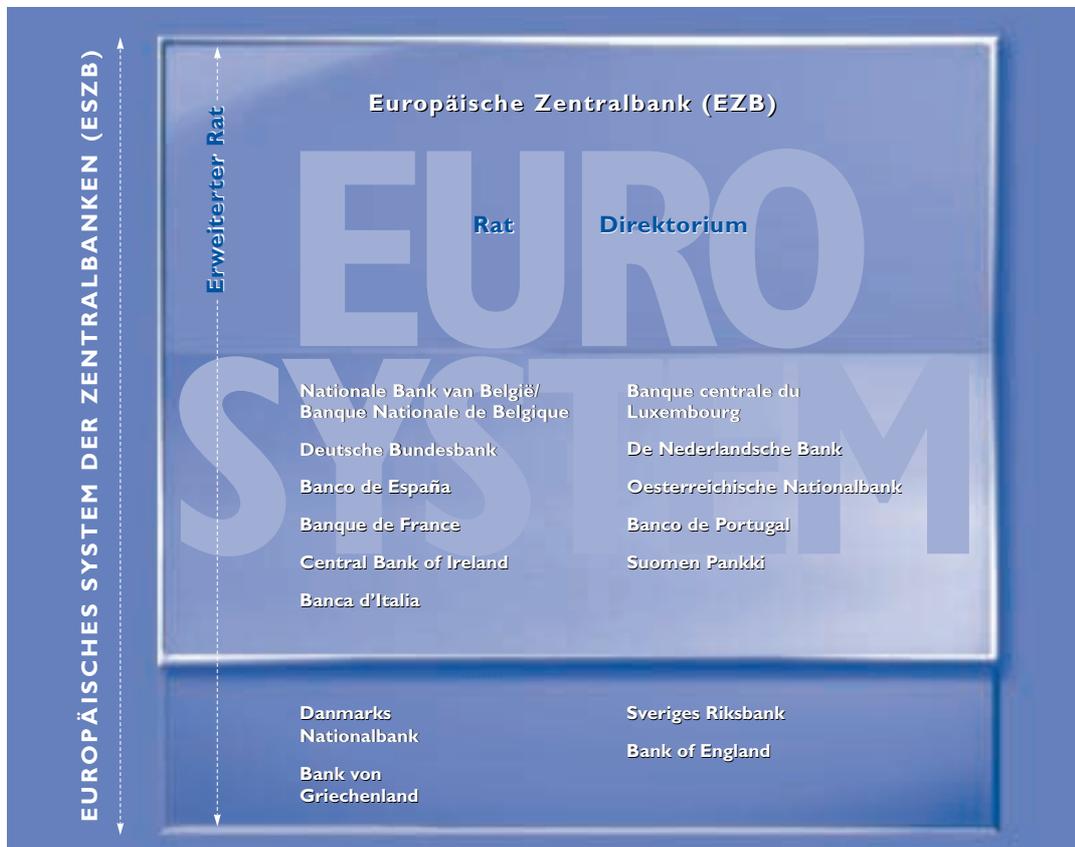
Daneben lud das Europäische Parlament EZB-Direktoriumsmitglieder sowie EZB-Mitarbeiter zu zusätzlichen Anhörungen zu bestimmten Themen, u. a. zur Vertretung des Eurosystems nach außen, zur Vorbereitung der Einführung der Euro-Banknoten und zu statistischen Fragen. Diese Anhörungen bieten ein weiteres Forum, in dem die EZB ihre Ansichten darlegen und die Beweggründe für ihre Entscheidungen erläutern kann. Auch gibt es enge Arbeitskontakte zwischen der EZB und dem Europäischen Parlament; so nehmen u. a. immer wieder Mitglieder des Ausschusses für Wirtschaft und Währung an Sitzungen bei der EZB teil.



Kapitel XI

Der institutionelle Rahmen des Eurosystems und des Europäischen Systems der Zentralbanken

I Das Eurosystem und das Europäische System der Zentralbanken



Das Europäische System der Zentralbanken (ESZB) setzt sich aus der Europäischen Zentralbank (EZB) und den nationalen Zentralbanken (NZBen) aller 15 EU-Mitgliedstaaten zusammen; d. h. auch die NZBen der vier Mitgliedstaaten, die den Euro noch nicht eingeführt haben, sind darin vertreten. Im Sinne einer besseren Transparenz und um die komplexe Struktur des Zentralbankwesens in der EU anschaulicher zu machen, verständigte sich der EZB-Rat darauf, die NZBen jener Mitgliedstaaten, die den Euro eingeführt haben, zusammen mit der EZB als „Eurosystem“ zu bezeichnen. Diese Unterscheidung zwischen dem Eurosystem und dem ESZB wird notwendig sein, solange der Euro nicht in allen Mitgliedstaaten eingeführt ist.

Die EZB besitzt Rechtspersönlichkeit im Sinne des Völkerrechts. Als Herzstück des Eurosystems stellt die EZB sicher, dass alle Aufgaben des Eurosystems entweder von ihr selbst oder durch die NZBen erfüllt werden.

Bei der Entscheidung darüber, auf welchem Weg die Aufgaben des ESZB umzusetzen sind, folgt die EZB entsprechend der ESZB-Satzung dem Grundsatz der Dezentralisierung.

Die einzelnen NZBen besitzen eigenständige Rechtspersönlichkeit gemäß dem jeweiligen geltenden innerstaatlichen Recht; ungeachtet dessen sind sie – soweit sie zum Euroraum gehören – integrale Bestandteile des Eurosystems. Als solche führen sie die dem Eurosystem übertragenen Aufgaben gemäß den von der EZB erlassenen Vorschriften aus. Die NZBen gestalten die Tätigkeit des ESZB auch aktiv mit, u. a. im Rahmen der einzelnen ESZB-Ausschüsse, die sie mit ihren Vertretern beschicken (siehe Abschnitt 4). Aufgaben, die nicht mit dem Eurosystem zusammenhängen, können von den NZBen in eigener Verantwortung weiterhin wahrgenommen werden, es sei denn, der EZB-Rat stellt fest, dass diese Aufgaben nicht mit den Zielen und Aufgaben des Eurosystems vereinbar sind.

2 Die Beschlussorgane der EZB

An der Spitze des Eurosystems und des ESZB stehen die Beschlussorgane der EZB: der EZB-Rat und das EZB-Direktorium. Ungeachtet dieser dualen Struktur fungiert als drittes Beschlussorgan der Erweiterte Rat, solange es Mitgliedstaaten gibt, die den Euro noch nicht eingeführt haben. Die Zuständigkeit der Beschlussorgane ist in dem Vertrag zur Gründung der Europäischen Gemeinschaft (EG-Vertrag), der ESZB-Satzung und den einschlägigen Geschäftsordnungen geregelt.¹ Beschlüsse im Zusammenhang mit den Zielen und Aufgaben des Eurosystems bzw. des ESZB werden zentral gefasst. Hingegen erfolgt die Umsetzung der Geschäfte im Euroraum dezentral durch die NZBen, soweit dies möglich und sachgerecht erscheint.

2.1 Der EZB-Rat

Der *EZB-Rat* ist das oberste Beschlussorgan der EZB. Ihm gehören alle Mitglieder des EZB-Direktoriums und die Präsidenten aller NZBen an, die den Euro eingeführt haben. Die Hauptaufgaben des EZB-Rats bestehen gemäß EG-Vertrag darin,

- die Leitlinien zu erlassen und die Beschlüsse zu fassen, die notwendig sind, um die Erfüllung der dem ESZB übertragenen Aufgaben zu gewährleisten, und
- die Geldpolitik des Euroraums festzulegen – etwa durch Beschlüsse zur Festsetzung geldpolitischer Zwischenziele und der Leitzinssätze sowie über die Bereitstellung von

Zentralbankguthaben im Eurosystem – und die für die Umsetzung dieser Beschlüsse notwendigen Leitlinien zu erlassen.

Bei der Beschlussfassung über geldpolitische Fragen und andere Aufgaben des Eurosystems agieren die Mitglieder des EZB-Rats nicht als Vertreter ihres jeweiligen Landes, sondern vollkommen unabhängig in persönlicher Funktion. Dies zeigt sich auch an dem Grundsatz, dass jedes Mitglied im Rat über eine gleichberechtigte Stimme verfügt („one person, one vote“).

1999 trat der EZB-Rat generell alle zwei Wochen bei der EZB in Frankfurt am Main zusammen, mit Ausnahme zweier Ratssitzungen, die im Rahmen einer Telekonferenz organisiert wurden. Für die Zukunft hat der EZB-Rat beschlossen, jeweils zweimal pro Jahr in einem anderen Land im Euroraum zu tagen; im Jahr 2000 zunächst einmal beim Banco de España in Madrid sowie einmal bei der Banque de France in Paris.

¹ Die Geschäftsordnungen wurden im Amtsblatt der Europäischen Gemeinschaften veröffentlicht. Siehe Geschäftsordnung der Europäischen Zentralbank, ABl. L 125 vom 19.5.1999, S. 34; Geschäftsordnung des Erweiterten Rates der Europäischen Zentralbank, ABl. L 75 vom 20.3.1999, S. 36, und ABl. L 156 vom 23.6.1999, S. 52; Beschluss der Europäischen Zentralbank vom 12. Oktober 1999 über die Geschäftsordnung des Direktoriums der Europäischen Zentralbank (EZB/1999/7), ABl. 314 vom 8.12.1999, S. 34. Mit Ausnahme von Letzterem sind alle angeführten Dokumente in der ersten Ausgabe der EZB-Reihe „Compendium: Sammlung von Rechtsinstrumenten“ vom Oktober 1999 für den Zeitraum Juni 1998 – Mai 1999 abgedruckt.

Der EZB-Rat



Hintere Reihe (von links nach rechts): Luis Ángel Rojo, Guy Quaden, Tommaso Padoa-Schioppa, Jean-Claude Trichet, Klaus Liebscher, Antonio Fazio, Yves Mersch, Maurice O'Connell, Vítor Manuel Ribeiro Constâncio, Nout Wellink, Matti Vanhala, Ernst Welteke, Eugenio Domingo Solans
 Vordere Reihe (von links nach rechts): Otmar Issing, Christian Noyer, Willem F. Duisenberg, Sirkka Hämäläinen

Willem F. Duisenberg	<i>Präsident der EZB</i>
Christian Noyer	<i>Vizepräsident der EZB</i>
Vítor Manuel Ribeiro Constâncio (seit 23. Februar 2000)	<i>Gouverneur, Banco de Portugal</i>
Eugenio Domingo Solans	<i>Mitglied des Direktoriums der EZB</i>
Antonio Fazio	<i>Gouverneur, Banca d'Italia</i>
Sirkka Hämäläinen	<i>Mitglied des Direktoriums der EZB</i>
Otmar Issing	<i>Mitglied des Direktoriums der EZB</i>
Klaus Liebscher	<i>Gouverneur, Oesterreichische Nationalbank</i>
Yves Mersch	<i>Gouverneur, Banque centrale du Luxembourg</i>
Maurice O'Connell	<i>Gouverneur, Central Bank of Ireland</i>
Tommaso Padoa-Schioppa	<i>Mitglied des Direktoriums der EZB</i>
Guy Quaden (seit 1. März 1999)	<i>Gouverneur, Nationale Bank van België/ Banque Nationale de Belgique</i>
Luis Ángel Rojo	<i>Gouverneur, Banco de España</i>
António José Fernandes de Sousa (bis 22. Februar 2000)	<i>Gouverneur, Banco de Portugal</i>
Hans Tietmeyer (bis 31. August 1999)	<i>Präsident, Deutsche Bundesbank</i>
Jean-Claude Trichet	<i>Gouverneur, Banque de France</i>
Matti Vanhala	<i>Gouverneur, Suomen Pankki</i>
Alfons Verplaetse (bis 28. Februar 1999)	<i>Gouverneur, Nationale Bank van België/ Banque Nationale de Belgique</i>
Nout Wellink	<i>Präsident, De Nederlandsche Bank</i>
Ernst Welteke (seit 1. September 1999)	<i>Präsident, Deutsche Bundesbank</i>

2.2 Das Direktorium

Dem *Direktorium* gehören der Präsident, der Vizepräsident und vier weitere Mitglieder an. Ihre Ernennung erfolgt einvernehmlich durch die Regierungen der teilnehmenden Mitgliedstaaten auf der Ebene der Staats- und Regierungschefs. Das Direktorium ist insbesondere verantwortlich für:

- die Vorbereitung der Ratssitzungen,
- die Ausführung der Geldpolitik gemäß den Leitlinien und Beschlüssen des EZB-Rats

- sowie die Erteilung diesbezüglicher Weisungen an die NZBen des Eurosystems,
- die Führung der laufenden Geschäfte der EZB sowie
- die Ausübung bestimmter, vom EZB-Rat übertragener Befugnisse, einschließlich jener normativer Art.

Zur Zeit tritt das Direktorium mindestens einmal pro Woche zusammen, um über das Zuteilungsvolumen bei den Hauptrefinanzierungsgeschäften des Eurosystems und andere anstehende Fragen zu entscheiden.



*Hintere Reihe (von links nach rechts): Tommaso Padoa-Schioppa, Otmar Issing, Sirkka Härmäläinen, Eugenio Domingo Solans
Vordere Reihe: Christian Noyer, Willem F. Duisenberg*

Willem F. Duisenberg

Präsident der EZB

Christian Noyer

Vizepräsident der EZB

Eugenio Domingo Solans

Mitglied des Direktoriums der EZB

Sirkka Härmäläinen

Mitglied des Direktoriums der EZB

Otmar Issing

Mitglied des Direktoriums der EZB

Tommaso Padoa-Schioppa

Mitglied des Direktoriums der EZB

2.3 Der Erweiterte Rat

Der Erweiterte Rat besteht aus dem Präsidenten und dem Vizepräsidenten der EZB und den Präsidenten aller 15 NZBen. In diesem Gremium sind also die Präsidenten der teilnehmenden und der nichtteilnehmenden Mitgliedstaaten vertreten. Der Erweiterte Rat nimmt jene Aufgaben wahr, mit denen ursprünglich das Europäische Währungsinstitut betraut war und welche auf Grund der Tatsache, dass der Euro nicht von allen Mitgliedstaaten eingeführt wurde, in der dritten Stufe der Wirtschafts- und Währungsunion von der EZB noch durchzuführen sind. Somit ist der

Erweiterte Rat in erster Linie zuständig für die Berichterstattung über die Konvergenzfortschritte der nichtteilnehmenden Mitgliedstaaten². Daneben ist der Erweiterte Rat in beratender Funktion in die Vorarbeiten eingebunden, die notwendig sind, um die Wechselkurse dieser Mitgliedstaaten unwiderruflich festzulegen (siehe Kapitel III). Ferner wirkt der Erweiterte Rat bei der Ausführung bestimmter Aufgaben des ESZB mit, etwa bei den beratenden Funktionen (siehe Kapitel IX) und bei der Erhebung statistischer Daten (siehe Kapitel VIII). 1999 trat der Erweiterte Rat alle drei Monate in Frankfurt zusammen.

² Nach Maßgabe des Protokolls über einige Bestimmungen betreffend das Vereinigte Königreich Großbritannien und Nordirland sowie des Protokolls über einige Bestimmungen betreffend Dänemark, die beide dem EG-Vertrag beigefügt sind, sind derartige Berichte über Großbritannien und Dänemark nur zu erstellen, wenn die betreffenden Staaten die Einführung des Euro beschließen.

Erweiterter Rat der EZB



Hinterer Reihe (von links nach rechts): Yves Mersch, Urban Bäckström, Nout Wellink, Jean-Claude Trichet, Maurice O'Connell, Lucas D. Papademos, Klaus Liebscher, Matti Vanhala, Vítor Manuel Ribeiro Constâncio, Luis Ángel Rojo, Ernst Welteke, Edward A. J. George, Guy Quaden
 Vordere Reihe (von links nach rechts): Antonio Fazio, Christian Noyer, Willem F. Duisenberg, Bodil Nyboe Andersen

Willem F. Duisenberg

Christian Noyer

Bodil Nyboe Andersen

Urban Bäckström

Vítor Manuel Ribeiro Constâncio

(seit 23. Februar 2000)

Antonio Fazio

Edward A. J. George

Klaus Liebscher

Yves Mersch

Maurice O'Connell

Lucas D. Papademos

Guy Quaden (seit 1. März 1999)

Luis Ángel Rojo

António José Fernandes de Sousa

(bis 22. Februar 2000)

Hans Tietmeyer (bis 31. August 1999)

Jean-Claude Trichet

Matti Vanhala

Alfons Verplaetse

(bis 28. Februar 1999)

Nout Wellink

Ernst Welteke (seit 1. September 1999)

Präsident der EZB

Vizepräsident der EZB

Gouverneur, Danmarks Nationalbank

Gouverneur, Sveriges Riksbank

Gouverneur, Banco de Portugal

Gouverneur, Banca d'Italia

Gouverneur, Bank of England

Gouverneur, Oesterreichische Nationalbank

Gouverneur, Banque centrale du Luxembourg

Gouverneur, Central Bank of Ireland

Gouverneur, Bank von Griechenland

Gouverneur, Nationale Bank van België/
Banque Nationale de Belgique

Gouverneur, Banco de España

Gouverneur, Banco de Portugal

Präsident, Deutsche Bundesbank

Gouverneur, Banque de France

Gouverneur, Suomen Pankki

Gouverneur, Nationale Bank van België/
Banque Nationale de Belgique

Präsident, De Nederlandsche Bank

Präsident, Deutsche Bundesbank

3 Die Organisation der EZB

3.1 Unternehmenskontrolle

Die Überwachung und Wahrung der Finanzinteressen der Kapitalgeber der EZB liegt seit der Errichtung der EZB gemäß Artikel 27.1 der ESZB-Satzung in der Hand unabhängiger externer Rechnungsprüfer und in speziellen Punkten darüber hinaus gemäß Artikel 27.2 der ESZB-Satzung beim Europäischen Rechnungshof. Zusätzlich hat die EZB intern Revisions- und Kontrolleinrichtungen geschaffen, wobei diese nach allgemein gültigen Grundsätzen für die innerbetriebliche Revision von privaten Finanz- und Kreditinstituten ausgerichtet sind. Die Effizienz der Tätigkeit der EZB und ihre internen Kontrollmechanismen werden laufend von der Direktion Interne Revision evaluiert; daneben ist diese Direktion in die Prüfung der Zuverlässigkeit und Vollständigkeit des Finanzberichtswesens eingebunden. Für die ESZB-weite Zusammenarbeit der internen Revisionsabteilungen sorgt der Ausschuss der internen Revision (siehe Abschnitt 4). Die Ausschussmitglieder legen gemeinsam die Revisionsverfahren und -richtlinien fest, die dezentral für die Überprüfung der gemeinsamen ESZB-Infrastrukturen eingesetzt werden. Für Haushaltsangelegenheiten schließlich ist der EZB-Rat zuständig, der den Haushalt der EZB auf Basis der vom Direktorium eingebrachten Budgetvorlage beschließt. Dem EZB-Rat steht in Budgetfragen der Haushaltsausschuss beratend zur Seite. Im Rahmen der internen Kontrolle hat die EZB auch interne Regelungen getroffen, die verhindern sollen, dass kursbeeinflussende Finanzmarktdaten missbräuchlich verwendet werden. So wurden Vorschriften gegen Insidergeschäfte erlassen sowie Informationsschranken („Chinese Walls“) errichtet.

Wie dem Europäischen Parlament, dem EU-Rat und der Europäischen Kommission ist es auch der EZB ein Anliegen, sich in der Betrugsbekämpfung zu engagieren. Die EZB hat sich deshalb der gleichnamigen Initiative der Gemeinschaft angeschlossen. Am 7. Oktober 1999 gründete die EZB den Ausschuss für

Betrugsbekämpfung, der bankintern ein Anti-Betrugs-Programm umsetzen soll.³ In den Ausschuss berief der EZB-Rat drei unabhängige Persönlichkeiten von anerkanntem Ruf und mit Erfahrung auf dem Gebiet des Zentralbankwesens, der Justiz und der Polizei, nämlich: *John L. Murray*, Richter am Obersten Gerichtshof Irlands, *Erik Ernst Nordholt*, Berater des niederländischen Innenministers und ehemaliger Polizeipräsident von Amsterdam, sowie *Maria Schaumayer*, von 1990 bis 1995 Präsidentin der Oesterreichischen Nationalbank. Die Ausschussmitglieder traten ihre Funktion mit Wirkung vom 1. Januar 2000 an.⁴ Entsprechend den Ergebnissen des Ratstreffens in Köln im Juni 1999 wird die EZB mit dem Europäischen Amt für Betrugsbekämpfung (OLAF)⁵ zusammenarbeiten. Innerhalb der EZB ist die Direktion Interne Revision für sämtliche Aufgaben und Untersuchungen im Zusammenhang mit Betrugsprävention und -aufdeckung zuständig und in dieser Hinsicht direkt dem Ausschuss für Betrugsbekämpfung unterstellt.

3.2 Personalentwicklung

Zum Jahresende 1999 waren bei der EZB 732 Mitarbeiter aus allen 15 Mitgliedstaaten beschäftigt, gegenüber 534 Mitarbeitern Ende 1998. Am 2. Dezember 1999 genehmigte der EZB-Rat den Haushalt für das Jahr 2000, der eine Aufstockung des Personals der EZB auf etwas über 1 000 Mitarbeiter im Laufe des

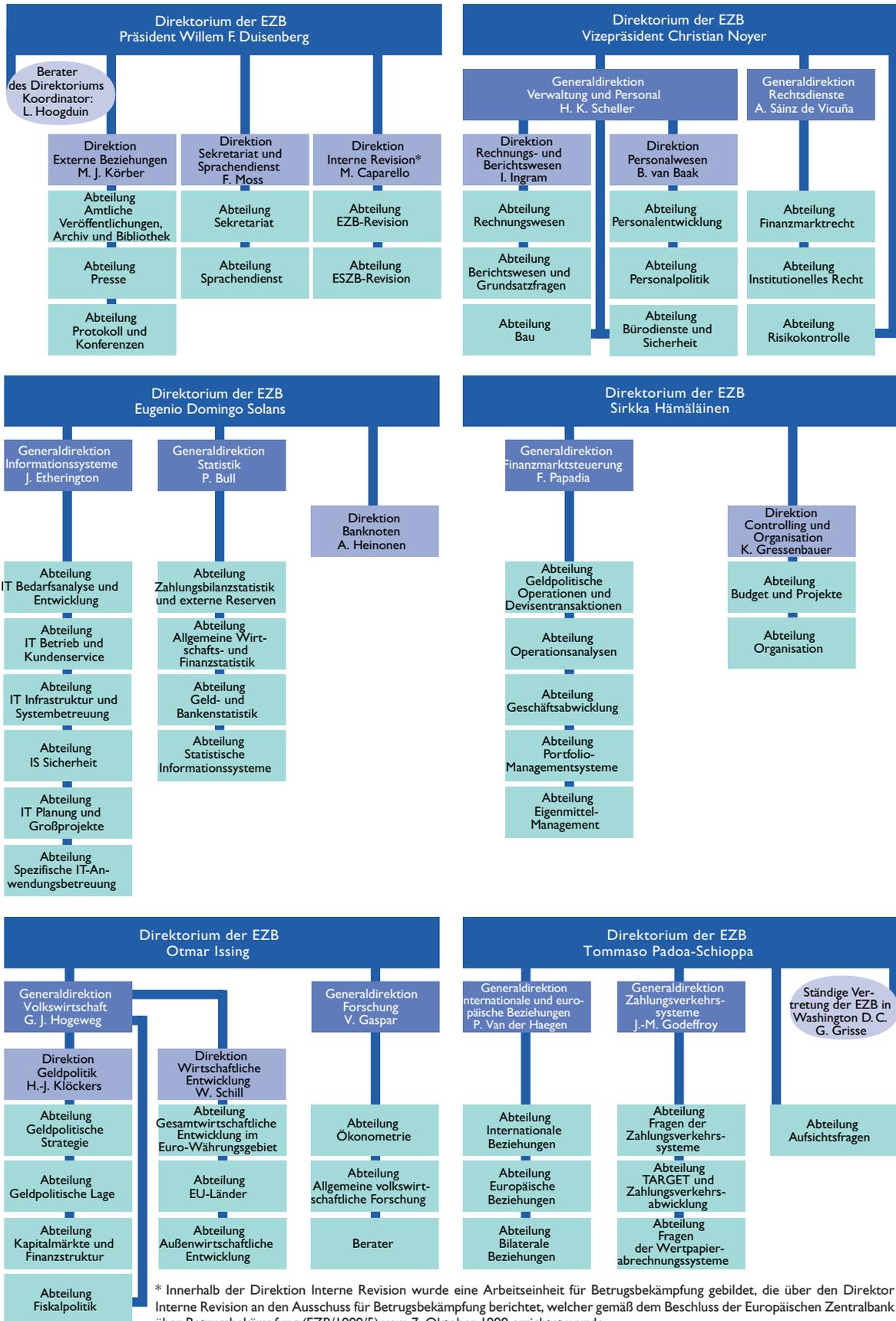
³ Siehe den Beschluss der Europäischen Zentralbank vom 7. Oktober 1999 über Betrugsbekämpfung (EZB/1999/5), ABl. L 291 vom 13.11.1999, S. 36. Im Zusammenhang damit wurde die Geschäftsordnung der Europäischen Zentralbank mit einem neuen Artikel 9a abgeändert; siehe ABl. L 314 vom 8.12.1999, S. 32.

⁴ Siehe den Beschluss der Europäischen Zentralbank vom 16. November 1999 über die Ernennung der Mitglieder des Ausschusses der Europäischen Zentralbank für Betrugsbekämpfung, ABl. L 299 vom 20.11.1999, S. 40.

⁵ Office européen de lutte antifraude.

Jahres 2000 vorsieht. Infolgedessen beschloss das Direktorium eine Reihe organisatorischer Anpassungen, die die Managementstruktur der EZB verbessern sollen. Der neue Organisationsplan der EZB, der seit dem 4. Januar 2000 gilt, macht diese Änderungen deutlich.

3.3 Organisationsplan der EZB



4 ESZB-Ausschüsse

Die Ausschüsse des ESZB haben auch im abgelaufenen Geschäftsjahr eine wichtige Rolle bei der Ausführung der Aufgaben des Eurosystems bzw. des ESZB gespielt. Sie wurden vom EZB-Rat und vom Direktorium in ihrem jeweiligen Zuständigkeitsbereich mit der Bearbeitung bestimmter Fragen betraut und haben so die Entscheidungsfindung erleichtert. Die Ausschüsse des ESZB setzen sich aus Vertretern der Eurosystem-Zentralbanken sowie gegebenenfalls anderer zuständiger Gremien – im Fall des Ausschusses für Bankenaufsicht etwa Vertretern der nationalen Aufsichtsbehörden – zusammen. Auch die

NZBen der nichtteilnehmenden Mitgliedstaaten haben jeweils einen Vertreter bestellt, der an Sitzungen der ESZB-Ausschüsse dann teilnimmt, wenn Themen erörtert werden, die in den Zuständigkeitsbereich des Erweiterten Rats fallen. Derzeit gibt es 13 ESZB-Ausschüsse, wobei zwölf davon gemäß Artikel 9 der EZB-Geschäftsordnung eingerichtet wurden. Einzig der Haushaltsausschuss, der dem EZB-Rat in Fragen des Haushalts der EZB beratend zur Seite steht, wurde gemäß Artikel 15 der EZB-Geschäftsordnung eingesetzt.

ESZB-Ausschüsse und Ausschussvorsitzende

Ausschuss für Rechnungswesen und monetäre Einkünfte
(AMICO)
Hanspeter K. Scheller

Ausschuss für internationale Beziehungen
(IRC)
Hervé Hannoun

Ausschuss für Bankenaufsicht
(BSC)
Edgar Meister

Rechtsausschuss
(LEGCO)
Antonio Sáinz de Vicuña

Banknotenausschuss
(BANCO)
Antti Heinonen

Ausschuss für Marktoperationen
(MOC)
Francesco Papadia

Ausschuss für Presse, Information und Öffentlichkeitsarbeit
(ECCO)
Manfred J. Körber

Geldpolitischer Ausschuss
(MPC)
Gert Jan Hogeweg

Ausschuss für Informationstechnologie
(ITC)
Jim Etherington

Ausschuss für Zahlungs- und Verrechnungssysteme
(PSSC)
Jean-Michel Godeffroy

Ausschuss der internen Revision
(IAC)
Michèle Caparelli

Ausschuss für Statistik
(STC)
Peter Bull

Haushaltsausschuss
(BUCOM)
Liam Barron



Kapitel XII

Jahresabschluss der EZB und konsolidierte Bilanz des Eurosystems 1999

Bilanz zum 31. Dezember 1999

Aktiva	Erläuterung Nr.	1999 €	1998 €
1 Gold und Goldforderungen	1	6 956 995 273	0
2 Forderungen in Fremdwährung an Ansässige außerhalb des Euro-Währungsgebiets	2		
Guthaben bei Banken, Wertpapieranlagen, Auslandskredite und sonstige Auslandsaktiva		41 923 041 208	343 047 341
3 Forderungen in Fremdwährung an Ansässige des Euro-Währungsgebiets	2		
Forderungen an den Finanzsektor		2 595 090 860	0
4 Forderungen in Euro an Ansässige außerhalb des Euro-Währungsgebiets	3		
Guthaben bei Banken, Wertpapieranlagen und Kredite		3 002 567 659	3 739 796 108
5 Wertpapiere in Euro von Ansässigen des Euro-Währungsgebiets	4	3 537 141 285	0
6 Sonstige Aktiva			
6.1 Sachanlagen und immaterielle Vermögensgegenstände	5.1	42 589 467	30 112 071
6.2 Sonstiges Finanzanlagevermögen	5.2	641 807 406	25 276 953
6.3 Aktive Rechnungsabgrenzungsposten	5.3	777 032 332	553 582
6.4 Sonstige Posten	5.4	6 774 149	3 458 140
		1 468 203 354	59 400 746
7 Bilanzverlust		247 281 223	0
 Aktiva insgesamt		 59 730 320 862	 4 142 244 195

Passiva	Erläuterung Nr.	1999 €	1998 €
1 Verbindlichkeiten in Euro gegenüber sonstigen Ansässigen des Euro-Währungsgebiets	6	1 080 000 000	0
2 Verbindlichkeiten in Euro gegenüber Ansässigen außerhalb des Euro-Währungsgebiets	7	301 656 911	0
3 Verbindlichkeiten in Fremdwährung gegenüber Ansässigen außerhalb des Euro-Währungsgebiets	8		
Einlagen, Guthaben und sonstige Verbindlichkeiten		4 708 950 946	0
4 Intra-Eurosystem-Verbindlichkeiten			
4.1 Verbindlichkeiten aus der Übertragung von Währungsreserven	9.1	39 468 950 000	0
4.2 Sonstige Intra-Eurosystem-Verbindlichkeiten (netto)	9.2	1 720 937 646	0
		41 189 887 646	0
5 Sonstige Passiva	10		
5.1 Außerbilanzmäßige Instrumente: Bewertungsdifferenzen		0	725 321
5.2 Passive Rechnungsabgrenzungsposten		1 237 727 166	4 172 760
5.3 Sonstige Posten		302 605 481	78 550 581
		1 540 332 647	83 448 662
6 Rückstellungen	11	21 862 239	31 006 791
7 Ausgleichsposten aus Neubewertung	12	6 860 539 710	697 979
8 Kapital und Rücklagen	13		
8.1 Kapital		3 999 550 250	3 999 550 250
8.2 Rücklagen		27 540 513	0
		4 027 090 763	3 999 550 250
9 Bilanzgewinn		0	27 540 513
Passiva insgesamt		59 730 320 862	4 142 244 195

Gewinn- und Verlustrechnung für das Geschäftsjahr 1999

	Erläuterung Nr.	1999 €	1998 (7 Monate) €
Zinserträge		4 872 234 880	97 851 703
Zinsaufwendungen		(4 118 082 387)	(2 683 980)
Nettozinsergebnis	1	754 152 493	95 167 723
Realisierte Gewinne (Verluste) aus Finanzoperationen	2	(264 942 584)	22 182 536
Abschreibungen auf Finanzanlagen und -positionen	3	(604 920 383)	(22 249 604)
Nettoergebnis aus Finanzoperationen, Abschreibungen und Risikovorsorgen		(115 710 474)	95 100 655
Erträge aus Gebühren und Provisionen		593 902	0
Aufwendungen für Gebühren und Provisionen		(361 702)	0
Nettoergebnis aus Gebühren und Provisionen	4	232 200	0
Sonstige Erträge	5	436 898	490 101
Nettoerträge insgesamt		(115 041 376)	95 590 756
Personalaufwendungen	6 u. 7	(61 022 091)	(29 744 540)
Sachaufwendungen	8	(60 748 855)	(30 229 686)
Abschreibungen auf Sachanlagen und immaterielle Vermögensgegenstände		(10 468 901)	(8 076 017)
(Bilanzverlust) Bilanzgewinn		(247 281 223)	27 540 513

Frankfurt am Main, 29. Februar 2000

EUROPÄISCHE ZENTRALBANK

Willem F. Duisenberg
Präsident

Rechnungslegungsgrundsätze¹

Jahresabschluss

Der Jahresabschluss der Europäischen Zentralbank (EZB) ist so konzipiert, dass er ein getreues Bild der Finanzlage der EZB und der finanziellen Ergebnisse ihrer Tätigkeit vermittelt. Erstellt wurde der Jahresabschluss auf Basis der hier angeführten Rechnungslegungsgrundsätze, die der EZB-Rat für die Funktion einer Zentralbank für angemessen erachtet. Diese Grundsätze stehen im Einklang mit den Bestimmungen des Artikels 26.4 der EZB-Satzung, der die Standardisierung der buchmäßigen Erfassung und der Meldung der Geschäfte des Eurosystems vorschreibt.

Bilanzierungs- und Bewertungsgrundsätze

Die folgenden Grundsätze wurden angewendet:

- wirtschaftliche Betrachtungsweise und Bilanzklarheit
- Bilanzvorsicht
- Berücksichtigung bilanzbeeinflussender Ereignisse nach dem Bilanzstichtag
- Wesentlichkeit
- Periodenabgrenzung
- Unternehmensfortführung
- Stetigkeit und Vergleichbarkeit

Bewertungsansatz

Die Bewertung erfolgt zu Anschaffungskosten. Abweichend davon werden marktgängige Wertpapiere, Gold und alle sonstigen Fremdwährungsforderungen und -verbindlichkeiten (einschließlich Positionen unter dem Bilanzstrich) zum Marktwert angesetzt. Für die Erfassung von Geschäftsfällen ist der Erfüllungstag maßgeblich.

Gold, Fremdwährungsforderungen und -verbindlichkeiten

Forderungen und Verbindlichkeiten in fremden Währungen werden zum Wechselkurs am Bilanzstichtag in Euro umgerechnet. Damit zusammenhängende Erträge und Aufwendungen werden zum Wechselkurs, zu dem die jeweilige Transaktion abgewickelt wurde, umgerechnet. Die Neubewertung von Fremdwährungspositionen (einschließlich Positionen unter dem Bilanzstrich) erfolgt für jede Währung gesondert.

Bei der Neubewertung von Fremdwährungsforderungen und -verbindlichkeiten werden Preis- und Kursbestandteile gesondert behandelt.

Eine derartige Differenzierung wird bei der Neubewertung der Goldposition nicht vorgenommen. Den sich insgesamt auf Grund von Preis- und Kursänderungen ergebenden Bewertungsdifferenzen liegt der Preis in Euro pro Feinunze Gold zu Grunde, der sich aus dem EUR/USD-Wechselkurs am 30. Dezember 1999 ergab.

Wertpapiere

Die Neubewertung aller marktgängigen Schuldtitel und ähnlicher Wertpapiere erfolgt zum Marktmittelpreis am Bilanzstichtag. Für das Geschäftsjahr 1999 wurden die Marktmittelpreise vom 29. Dezember 1999 herangezogen. Nichtmarktgängige Wertpapiere werden zu Anschaffungskosten bewertet.

Rückkaufsvereinbarungen

Pensionsgeschäfte, bei denen die EZB der Pensionsgeber ist, werden in der Bilanz als besicherte Kreditaufnahme ausgewiesen, wo-

¹ Die Details der Rechnungslegungsgrundsätze der EZB wurden mit dem EZB-Ratsbeschluss vom 1. Dezember 1998 (EZB/1998/NP23) festgelegt; Kopien sind auf Anfrage erhältlich.

bei sowohl die Kreditsumme als auch der Wert der als Sicherheit hinterlegten Wertpapiere erfasst wird. Im Rahmen derartiger Rückkaufsvereinbarungen verkaufte Wertpapiere bleiben in der Bilanz eingestellt und werden so behandelt, als ob sie weiterhin Teil des Portfolios wären, dem sie entnommen wurden. Handelt es sich dabei um Fremdwährungswertpapiere, so haben diese jedoch keinen Einfluss auf die Durchschnittskosten der Währungsposition.

Pensionsgeschäfte, bei denen die EZB der Pensionsnehmer ist, werden in Höhe der ausbezahlten Kreditsumme auf der Aktivseite der Bilanz als besicherter Kredit ausgewiesen. Wertpapiere, die im Rahmen derartiger Rückkaufsvereinbarungen hereingenommen wurden, unterliegen nicht der Neubewertung.

Erfolgsermittlung

Aufwendungen und Erträge werden zu dem Zeitpunkt erfasst, zu dem sie wirtschaftlich verursacht wurden.

Realisierte Gewinne und Verluste werden erfolgswirksam verbucht. Die Anschaffungskosten der einzelnen Positionen werden täglich neu nach einer Durchschnittskostenmethode berechnet. Zeigt die Neubewertung einer Position am Jahresende einen Buchverlust an, dann werden auch die durchschnittlichen Anschaffungskosten dieser Position unter Zugrundelegung des Wechselkurses bzw. Marktpreises am Jahresultimo vermindert.

Unrealisierte Gewinne werden nicht erfolgswirksam berücksichtigt, sondern auf Ausgleichsposten aus Neubewertung verbucht.

Unrealisierte Verluste werden in der Gewinn- und Verlustrechnung erfasst, wenn sie die Neubewertungsgewinne übersteigen, die in Vorperioden in die Ausgleichsposten aus Neubewertung eingestellt wurden. Unrealisierte Verluste in einer Wertpapiergattung, einer Währung oder Gold werden nicht gegen Gewinne aus anderen Wertpapieren, anderen Währungen oder Gold verrechnet.

Beim Kauf von Wertpapieren anfallende Agio- oder Disagiobeträge werden als Teil des Zinsertrags behandelt und über die Restlaufzeit des Wertpapiers abgeschrieben.

Außerbilanzmäßige Instrumente

Devisentermingeschäfte, die Terminseite von Devisenswaps und andere Währungsinstrumente, bei denen ein Tausch zwischen zwei Währungen zu einem zukünftigen Termin vereinbart wird, werden in die Nettofremdwährungsposition für die Berechnung von Kursgewinnen und -verlusten einbezogen. Zinskontrakte werden einzeln bewertet und analog zu den Wertpapieren behandelt. Gewinne und Verluste aus außerbilanziellen Geschäften werden analog zu Gewinnen und Verlusten aus in der Bilanz angesetzten Geschäften behandelt.

Bilanzbeeinflussende Ereignisse nach dem Bilanzstichtag

Bei der Bewertung von Forderungen und Verbindlichkeiten werden Sachverhalte berücksichtigt, die am Bilanzstichtag objektiv bestanden, jedoch erst zwischen dem Bilanzstichtag und der Feststellung des Jahresabschlusses durch den EZB-Rat bekannt wurden, falls sie als wesentlich für die Darstellung der Aktiva und Passiva in der Bilanz erachtet werden.

Intra-Eurosystem-Salden

Intra-Eurosystem-Salden werden in der EZB-Bilanz saldiert ausgewiesen. Davon ausgenommen bleiben das Kapital der EZB und Positionen aus der Übertragung von Währungsreserven an die EZB.

Sachanlagen und immaterielle Vermögensgegenstände

Sachanlagen und immaterielle Vermögensgegenstände werden zu Anschaffungskosten,

vermindert um Abschreibungen, angesetzt. Die Abschreibungen werden, beginnend mit dem auf die Anschaffung folgenden Quartal, linear über die erwartete wirtschaftliche Nutzungsdauer vorgenommen. Dabei wird wie folgt unterschieden:

- EDV-Ausstattung und entsprechende Hardware/Software sowie Kraftfahrzeuge: vier Jahre,
- Betriebs- und Geschäftsausstattung sowie Einbauten: zehn Jahre.

Sachanlagen, die weniger als 10 000 € kosten, werden im Anschaffungsjahr abgeschrieben.

Pensionsplan der EZB

Die EZB hat sich bei der Aufstellung des Pensionsplans für ihre Mitarbeiter für den Ansatz der beitragsorientierten Pensionszusage entschieden. Das Fondsvermögen, das zweckgewidmet für die Altersversorgung der

Anwartschaftsberechtigten und ihrer Angehörigen angelegt ist, wird unter den sonstigen Aktiva der EZB gesondert erfasst. Bewertungsgewinne und -verluste werden im Jahr ihres Entstehens als Pensionsfondserträge oder -aufwendungen verbucht. Die Leistungen, die aus dem mit EZB-Beiträgen finanzierten Pensionsfonds zu erbringen sind, sind mit bestimmten Mindestgarantien abgesichert.

Sonstiges

Nach Ansicht des Direktoriums der EZB würde auf Grund der Zentralbankfunktion der EZB die Veröffentlichung einer Cash-Flow-Rechnung den Bilanzadressaten keine zusätzliche relevante Information bieten.

Gemäß Artikel 27 der ESZB-Satzung und nach Maßgabe der Empfehlung des EZB-Rats billigte der Rat der Europäischen Union die Bestellung der PricewaterhouseCoopers GmbH zum externen Rechnungsprüfer der EZB.

Erläuterungen zur Bilanz

1 Gold und Goldforderungen

Die EZB hält 24 Millionen Unzen Feingold, das ihr zu Beginn des Jahres 1999 zum damaligen Marktwert von 246,368 € pro Feinunze übertragen wurde. Die Übertragung erfolgte im Rahmen der Einbringung von NZB-Währungsreserven bei der EZB, wobei die Goldkomponente 15 % des Übertragungswertes ausmachte.

2 Forderungen in Fremdwährung an Ansässige außerhalb des Euro-Währungsgebiets und an Ansässige des Euro-Währungsgebiets

In diesem Posten werden Guthaben bei ausländischen Banken, Fremdwährungskredite und Wertpapieranlagen erfasst. Die größten Anteile entfallen auf USD- und JPY-Bestände.

3 Forderungen in Euro an Ansässige außerhalb des Euro-Währungsgebiets

Bei diesen Forderungen handelt es sich hauptsächlich um Guthaben auf TARGET-Konten der nichtteilnehmenden NZBen.

4 Wertpapiere in Euro von Ansässigen des Euro-Währungsgebiets

Dieser Posten umfasst marktgängige Wertpapiere, die von bestimmten im Euroraum ansässigen Emittenten mit hoher Kreditwürdigkeit begeben wurden.

5 Sonstige Aktiva

5.1 Sachanlagen und immaterielle Vermögensgegenstände

Abzüglich kumulierter Abschreibungen in Höhe von 29,1 Mio € (vom EWL getätigte Abschreibungen eingerechnet) umfassten die

Sachanlagen am 31. Dezember 1999 die folgenden Unterpositionen:

	Buchwert zum 31. Dezember 1999 €	Buchwert zum 31. Dezember 1998 €
EDV-Ausstattung	15 865 660	12 510 812
Betriebs- und Geschäftsausstattung, Einbauten, Kraftfahrzeuge	5 955 720	3 329 884
In Bau befindliche Anlagen	12 989 835	11 864 257
Sonstige Sachanlagen	7 778 252	2 407 118
Insgesamt	42 589 467	30 112 071

5.2 Sonstiges Finanzanlagevermögen

Dazu zählen folgende Hauptposten:

- Der Gegenposten zu Pensionsgeschäften, die im Zusammenhang mit der Anlage des Eigenkapitals der EZB durchgeführt wurden. Zum Bilanzstichtag 31. Dezember 1999 waren Pensionsgeschäfte in der Höhe von 565,7 Mio € ausstehend.
- Die Anlagewerte des für EZB-Mitarbeiter eingerichteten Pensionsfonds, welche mit 32,2 Mio € bewertet sind. Das Fondsvermögen entspricht den kumulierten Arbeitgeber- und Arbeitnehmerbeitragszahlungen zum Pensionsfonds zum 31. Dezember 1999. Die Verwaltung ist an einen externen Fondsmanager ausgelagert. Die laufenden Beiträge der EZB und der Anwartschaftsberechtigten werden monatlich investiert. Die Pensionsfonds-Anlagewerte werden getrennt von den anderen Finanzanlagen der EZB angelegt. Der aus diesen Anlagen erzielte Ertrag steht nicht der EZB zu; Erträge werden thesauriert und bleiben zweckgewidmet. Der Wert des Fondsvermögens wird vom externen Fondsmanager auf Basis der Marktpreise zum Jahresultimo ermittelt.

(c) Einer Einladung des Exekutivdirektoriums der Bank für Internationalen Zahlungsausgleich Folge leistend, zeichnete die EZB am 9. Dezember 1999 3 000 Aktien der Bank für Internationalen Zahlungsausgleich zu einem Wert von 38,5 Mio €.

5.3 Aktive Rechnungsabgrenzungsposten

Dieser Posten errechnet sich hauptsächlich aus Zinsen, die im Zusammenhang mit Wertpapieranlagen und anderen Finanzanlagen aufgelaufen sind.

5.4 Sonstige Posten

Hier handelt es sich im Wesentlichen um eine Forderung gegen das deutsche Bundesministerium der Finanzen auf Rückvergütung der auf Waren und Dienstleistungen entrichteten Mehrwertsteuer und anderer indirekter Steuern. Der Rückvergütungsanspruch ergibt sich aus den Bestimmungen von Artikel 3 des Protokolls über die Vorrechte und Befreiungen der Europäischen Gemeinschaften, der kraft Artikel 40 der ESZB-Satzung auch für die EZB gilt.

6 Verbindlichkeiten in Euro gegenüber sonstigen Ansässigen des Euro-Währungsgebiets

In diesem Posten werden Einlagen der Mitglieder des Euro-Bankenverbands (EBA) erfasst, mit denen über TARGET abgewickelte EBA-Zahlungen besichert werden.

7 Verbindlichkeiten in Euro gegenüber Ansässigen außerhalb des Euro-Währungsgebiets

Bei diesen Verbindlichkeiten handelt es sich hauptsächlich um den Saldo auf dem TARGET-Konto einer nichtteilnehmenden NZB.

8 Verbindlichkeiten in Fremdwährung gegenüber Ansässigen außerhalb des Euro-Währungsgebiets

Dieser Posten umfasst Verbindlichkeiten aus Pensionsgeschäften im Rahmen der Verwaltung der Devisenreserven der EZB.

9 Intra-Eurosystem-Verbindlichkeiten

9.1 Verbindlichkeiten aus der Übertragung von Währungsreserven

Zu Beginn der dritten Stufe der WWU übertrugen die NZBen der WWU-Teilnehmerstaaten, wie vom EZB-Rat gemäß Artikel 30 der ESZB-Satzung beschlossen, Währungsreserven an die EZB. Insgesamt wurden zwischen dem 4. und dem 7. Januar 1999 Währungsreserven im Wert von 39,5 Mrd € in Form von Gold oder Wertpapieren bzw. in bar übertragen. 85 % des gesamten Übertragungswertes wurden in Form von Devisenreserven eingebracht; davon entfielen wiederum 90 % auf Dollar-Reserven und 10 % auf Yen-Reserven.

	Kapitalschlüssel (%)		€
Nationale Bank van België/ Banque Nationale de Belgique	2,8658	1 432 900 000	
Deutsche Bundesbank	24,4935	12 246 750 000	
Banco de España	8,8935	4 446 750 000	
Banque de France	16,8337	8 416 850 000	
Central Bank of Ireland	0,8496	424 800 000	
Banca d'Italia	14,8950	7 447 500 000	
Banque centrale du Luxembourg	0,1492	74 600 000	
De Nederlandsche Bank	4,2780	2 139 000 000	
Oesterreichische Nationalbank	2,3594	1 179 700 000	
Banco de Portugal	1,9232	961 600 000	
Suomen Pankki	1,3970	698 500 000	
Insgesamt	78,9379	39 468 950 000	

Die daraus resultierenden Forderungen der NZBen sind in Euro denominiert und werden zu den kurzfristigen Refinanzierungssätzen des Eurosystems (vermindert um einen Ab-

schlag) verzinst. Mit dem Abschlag wird berücksichtigt, dass Goldbestände unverzinst sind (siehe hierzu Nummer I unter den „Erläuterungen zur Gewinn- und Verlustrechnung“). In den ersten drei Jahren der dritten Stufe der WWU kann nach einem EZB-Ratsbeschluss eine Wertberichtigung dieser Forderungen vorgenommen werden, falls die Nettoerträge und die Rücklagen der EZB zur Deckung unrealisierter wechselkursbedingter Verluste bei den Währungsreserven nicht ausreichen sollten. Allerdings gilt einschränkend, dass die EZB diese Forderungen maximal um 20 % kürzen darf.

9.2 Sonstige Intra-Eurosystem-Verbindlichkeiten (netto)

Unter diesem Posten werden hauptsächlich TARGET-Außenstände der teilnehmenden NZBen gegenüber der EZB erfasst.

	€
Forderungen an teilnehmende NZBen im Rahmen von TARGET	7 697 803 922
Verbindlichkeiten gegenüber teilnehmenden NZBen im Rahmen von TARGET	(9 418 628 635)
Nettoverbindlichkeiten	(1 720 824 713)

10 Sonstige Passiva

In der Unterposition „sonstige Posten“ sind hauptsächlich Pensionsgeschäfte zur Anlage des Eigenkapitals der EZB ausgewiesen. Ferner werden darunter die Rentenverpflichtungen der EZB aus dem von ihr eingerichteten Pensionsfonds (32,2 Mio €) erfasst.

11 Rückstellungen

Dieser Posten umfasst hauptsächlich Rückstellungen für Sachaufwendungen (Waren und Dienstleistungen).

12 Ausgleichsposten aus Neubewertung

Dieser Posten entspricht einer Bewertungsreserve aus unrealisierten Gewinnen aus Forderungen und Verbindlichkeiten. Im Wesentlichen handelt es sich dabei um 1999 erzielte buchmäßige Aufwertungsgewinne gegenüber dem Euro.

	1999 €	1998 €
Gold	1 036 876 277	0
Devisen	5 821 397 453	697 979
Wertpapiere	2 265 980	0
Insgesamt	6 860 539 710	697 979

13 Kapital und Rücklagen

Insgesamt haben die NZBen des Euroraums am Kapital der EZB (5 Mrd €) Anteile in Höhe von 3 946 895 000 € gezeichnet und zu 100 % eingezahlt:

	Kapitalschlüssel (%)		€
Nationale Bank van België/ Banque Nationale de Belgique	2,8658	143 290 000	
Deutsche Bundesbank	24,4935	1 224 675 000	
Banco de España	8,8935	444 675 000	
Banque de France	16,8337	841 685 000	
Central Bank of Ireland	0,8496	42 480 000	
Banca d'Italia	14,8950	744 750 000	
Banque centrale du Luxembourg	0,1492	7 460 000	
De Nederlandsche Bank	4,2780	213 900 000	
Oesterreichische Nationalbank	2,3594	117 970 000	
Banco de Portugal	1,9232	96 160 000	
Suomen Pankki	1,3970	69 850 000	
Insgesamt	78,9379	3 946 895 000	

Die NZBen jener Mitgliedstaaten, die nicht am Euroraum teilnehmen, haben jeweils 5 % des ursprünglich gezeichneten Kapitals eingezahlt. Ihre Anteile machen zusammen 52 655 250 € aus:

	Kapitalschlüssel (%)	€
Danmarks Nationalbank	1,6709	4 177 250
Bank von Griechenland	2,0564	5 141 000
Sveriges Riksbank	2,6537	6 634 250
Bank of England	14,6811	36 702 750
Insgesamt	21,0621	52 655 250

Aus diesen Beiträgen sollen die operativen Kosten der EZB im Zusammenhang mit Aufgaben gedeckt werden, die sie für die nichtteilnehmenden NZBen wahrnimmt. Zuzahlungen haben diese NZBen erst zu leisten, wenn sie dem Eurosystem beitreten. Bis dahin haben sie weder Anspruch auf ausgeschüttete EZB-Gewinne, noch müssen sie für Verluste der EZB aufkommen.

Die Rücklagen der EZB setzen sich wie folgt zusammen:

	1999 €
Allgemeine Reserve	5 508 000
Sonstige Rücklagen	0
Gewinnvortrag	22 032 513
Insgesamt	27 540 513

14 Außerbilanzmäßige Posten

Zum Bilanzstichtag gab es keine ausstehenden Forderungen oder Verbindlichkeiten aus laufenden Geschäften oder sonstigen offenen Positionen. Ebenso bestanden zum 31. Dezember 1999 keine wesentlichen Eventualverpflichtungen.

Erläuterungen zur Gewinn- und Verlustrechnung

1 Nettozinsergebnis

Unter diesem Posten sind die Zinserträge vermindert um die Zinsaufwendungen für Forderungen und Verbindlichkeiten (in Fremdwährung und in Euro) ausgewiesen. Der überwiegende Teil sind Aufwendungen und Erträge aus TARGET-Transaktionen. Das Nettozinsergebnis bei den Devisenreserven belief sich auf 1,5 Mrd €. Die Verzinsung der NZB-Forderungen gegenüber der EZB aus den Anfang 1999 übertragenen Währungsreserven steht im Jahr 1999 mit 913 Mio € zu Buche.

Zusammensetzung der Zinserträge

	in Fremdwährung (%)		in Euro (%)	
	1999	1998	1999	1998
	(7 Monate)		(7 Monate)	
Wertpapiere	84,5%	0,0%	5,1%	0,0%
Sonstige Forderungen	15,5%	100,0%	94,9%	0,0%
Insgesamt	100,0%	100,0%	100,0%	0,0%

Zusammensetzung der Zinsaufwendungen

	in Fremdwährung (%)		in Euro (%)	
	1999	1998	1999	1998
	(7 Monate)		(7 Monate)	
Wertpapiere	99,6%	0,0%	0,9%	0,0%
Sonstige Verbindlichkeiten	0,4%	0,0%	99,1%	100,0%
Insgesamt	100,0%	0,0%	100,0%	100,0%

2 Realisierte Gewinne (Verluste) aus Finanzoperationen

Der ausgewiesene realisierte Nettoverlust ergab sich aus laufenden Portfoliomanagementtransaktionen und ist beträchtlichen Preisverlusten bei Wertpapieren zuzuschreiben, die 1999 Teil des Wertpapierportfolios waren.

3 Abschreibungen auf Finanzanlagen und -positionen

Preisrückgänge schlugen sich in Abschreibungen auf die Anschaffungskosten der in der Bilanz zum Marktwert des 31. Dezember 1999 angesetzten Wertpapiere nieder (siehe hierzu „Rechnungslegungsgrundsätze: Erfolgsermittlung“).

4 Nettoergebnis aus Gebühren und Provisionen

Die Unterposition „Erträge aus Gebühren und Provisionen“ ergibt sich aus Strafzinsen, die Kreditinstitute bei Verletzungen der Mindestreservspflicht entrichten mussten.

5 Sonstige Erträge

Sonstige während des Jahres angefallene Erträge wurden hauptsächlich aus der erfolgswirksamen Auflösung nicht in Anspruch genommener Rückstellungen für Sachaufwendungen erzielt.

6 Personalaufwendungen

Unter diesem Posten werden die Gehälter und Zulagen (52,3 Mio €) sowie die Arbeitgeberbeiträge zum EZB-Pensionsfonds und zur Kranken- und Unfallversicherung ausgewiesen. Die Bezüge der Direktoriumsmitglieder der EZB beliefen sich auf 1,8 Mio €. Im Berichtsjahr waren keine Pensionszahlungen an frühere Direktoriumsmitglieder und ihre Angehörigen zu entrichten. Die Gehälter und Zulagen der EZB-Mitarbeiter einschließlich der Bezüge der Geschäftsführung orientieren sich im Wesentlichen am Gehaltsschema der Europäischen Gemeinschaften und sind mit diesem vergleichbar.

Der Personalstand am letzten Arbeitstag des Jahres 1999 betrug 732 Mitarbeiter, darunter 55 Mitarbeiter in Führungspositionen. Im

Durchschnitt waren 1999 bei der EZB 648 Mitarbeiter beschäftigt, gegenüber 478 im Jahr 1998. 1999 wurden 242 neue Mitarbeiter eingestellt, 44 Mitarbeiter schieden aus.

7 Pensionsplan der EZB

Nach den Bestimmungen des Pensionsplans muss alle drei Jahre eine vollständige versicherungsmathematische Bewertung vorgenommen werden. Solange der Personalstand der EZB von Jahr zu Jahr beträchtlich wächst, wird diese Bewertung aber jährlich durchgeführt. Zuletzt wurden die versicherungsmathematischen Anwartschaften zum 31. Dezember 1998 ermittelt, und zwar nach der Anwartschaftsbarwertmethode und unter Berücksichtigung von Mindestansprüchen, die Mitarbeiter bei Beendigung ihres Arbeitsverhältnisses haben werden. Die Bewertung zeigte, dass der versicherungsmathematische Wert des Fondsvermögens 110 % der bis zum Bilanzstichtag erworbenen Rentenanswartschaften entsprach. In dieser Bewertung ist die erwartete zukünftige Gehalts- und Rentendynamik berücksichtigt.

Der Pensionsaufwand der EZB im Rahmen des Pensionsplans wird mit Unterstützung eines geprüften Versicherungsmathematikers ermittelt. Zum Bilanzstichtag betrug der Pensionsaufwand der EZB 8,1 Mio €. Darunter fällt eine Pensionsrücklage für die Direktoriumsmitglieder in Höhe von 1,8 Mio €. Die Pensionszusage erfordert, dass der Beitragsatz der EZB künftig bei 16,5 % der Bemessungsgrundlage aller Mitarbeiter liegt.

8 Sachaufwendungen

In diesem Posten sind alle sonstigen laufenden Aufwendungen erfasst, nämlich Mieten, Instandhaltung von Gebäuden, nichtaktivierungsfähige Ausgaben für Sachanlagen, Honorare und andere Lieferungen und Leistungen. Dazu kommen die mit der Einstellung, Aus- und Weiterbildung von Mitarbeitern verbundenen Ausgaben, einschließlich der Umzugskosten bei Beginn und Beendigung des Arbeitsverhältnisses.

An den Präsidenten und den Rat
der Europäischen Zentralbank

Frankfurt am Main

Wir haben den vorliegenden Jahresabschluss der Europäischen Zentralbank zum 31. Dezember 1999 geprüft. Für die Erstellung des Abschlusses ist die Geschäftsführung der Europäischen Zentralbank verantwortlich. In unserer Verantwortung liegt es, uns auf der Grundlage unserer Prüfung ein unabhängiges Urteil über diesen Abschluss zu bilden und Ihnen über dieses zu berichten.

Wir haben unsere Prüfung in Übereinstimmung mit den „International Standards of Auditing“ durchgeführt. Eine Abschlussprüfung umfasst stichprobenartige Prüfungen von Unterlagen, die für die Beträge und die Offenlegung des Abschlusses relevant sind. Sie umfasst auch die Beurteilung der wesentlichen Schätzungen und Bewertungen, die bei der Erstellung des Abschlusses vorgenommen wurden, sowie darüber, ob die Rechnungslegungsgrundsätze für die Gegebenheiten der Europäischen Zentralbank angemessen sind und in angemessener Weise veröffentlicht wurden.

Nach unserer Einschätzung vermittelt der Jahresabschluss, der gemäß den in Abschnitt I der Erläuterungen zum Jahresabschluss der Europäischen Zentralbank dargelegten Rechnungslegungsgrundsätzen erstellt wurde, ein getreues und klares Bild der Finanzlage der Europäischen Zentralbank zum 31. Dezember 1999 und der finanziellen Ergebnisse ihrer Tätigkeit im Geschäftsjahr.

Frankfurt am Main, 1. März 2000

PricewaterhouseCoopers

Gesellschaft mit beschränkter Haftung
Wirtschaftsprüfungsgesellschaft

[unterzeichnet]
(Wagner)
Wirtschaftsprüfer

[unterzeichnet]
(Kern)
Wirtschaftsprüfer

Erläuterung zur Verlustzuweisung

Anmerkung: Diese Position ist nicht Bestandteil des Jahresabschlusses der EZB; sie wird lediglich zu Informationszwecken im Jahresbericht veröffentlicht.

Nach Artikel 33.2 der ESZB-Satzung wird ein Verlust der EZB wie folgt verteilt:

(a) Der Verlust kann aus der Allgemeinen Reserve der EZB gedeckt werden.

(b) Gemäß EZB-Ratsbeschluss kommen für Verluste, die nicht durch die Allgemeine Reserve gedeckt sind, die NZBen mit den nach Artikel 32.5 an sie verteilten Monetären Einkünften¹ des betreffenden Geschäftsjahres auf, und zwar im Verhältnis und bis in Höhe der rückverteilten Beträge.

(c) Für den Fall, dass nach Anwendung von Artikel 33.2 der Verlust nicht vollständig gedeckt ist, hat sich der EZB-Rat auf die folgende Vorgehensweise geeinigt:

(i) Zunächst können verbleibende Verluste gedeckt werden, indem die EZB einen Teil ihrer Verbindlichkeiten aus der Übertragung von NZB-Währungsreserven wertberichtigt. Sie ist dabei allerdings an folgende Grenzen gebunden:

- Streichungen sind nur bis zur Höhe der unrealisierten Verluste bei den Fremdwährungs- und Goldpositionen zulässig;
- die besagten Verbindlichkeiten gegenüber den NZBen dürfen maximal auf 80 % ihres Ursprungswerts vermindert werden.

(ii) Mit verbleibenden Verlusten können – im Verhältnis zum Kapitalschlüssel der EZB – direkt die Einkünfte belastet werden, die die teilnehmenden NZBen aus dem nationalen Banknotenumlauf erzielen. Einschränkend gilt,

dass diese direkte Belastung nicht höher sein darf als die Einkünfte einer jeden NZB aus dem nationalen Banknotenumlauf.

Bei der Ratssitzung am 16. März 2000 beschloss der EZB-Rat, den Verlust für das Geschäftsjahr 1999 wie folgt aufzuteilen:

	1999 €	1998 €
(Bilanzverlust)		
Bilanzgewinn	(247 281 223)	27 540 513
Auflösung der Allgemeinen Reserve (Dotierung der Allgemeinen Reserve)	27 540 513	(5 508 000)
Deckung durch die gemeinsamen Monetären Einkünfte	35 160 676	0
Gewinnvortrag		(22 032 513)
Direkte Belastung der NZBen	184 580 034	0

¹ Gemäß Artikel 32.5 der ESZB-Satzung wird die Summe der Monetären Einkünfte der NZBen unter den NZBen entsprechend ihren eingezahlten Anteilen am Kapital der EZB verteilt. Gemäß EZB-Ratsbeschluss soll für die Geschäftsjahre 1999 bis 2001 zur Bemessung der Monetären Einkünfte ein bestimmter Referenzsatz angewendet werden, wobei als Bemessungsgrundlage folgende Positionen heranzuziehen sind: alle Verbindlichkeiten der Kreditinstitute aus Einlagen, Einlagen auf Girokonten und Termineinlagen, Verbindlichkeiten aus der Inanspruchnahme der Einlagefazilität, aus dem Margenausgleich und aus Liquiditätsabschöpfenden Pensionsgeschäften sowie Verbindlichkeiten der NZBen aus Schuldverschreibungen zur Deckung von EZB-Schuldverschreibungen. Der Referenzsatz entspricht jeweils dem Reposatz, zu dem das jüngste zweiwöchige Pensionsgeschäft abgewickelt wurde. Dieser Satz wird täglich auf die Bemessungsgrundlage jeder einzelnen NZB angewendet, und die so errechneten Beträge – abzüglich der Zinsaufwendungen im Zusammenhang mit den Verbindlichkeiten der Bemessungsgrundlage – summieren sich zu den gemeinsamen Monetären Einkünften.

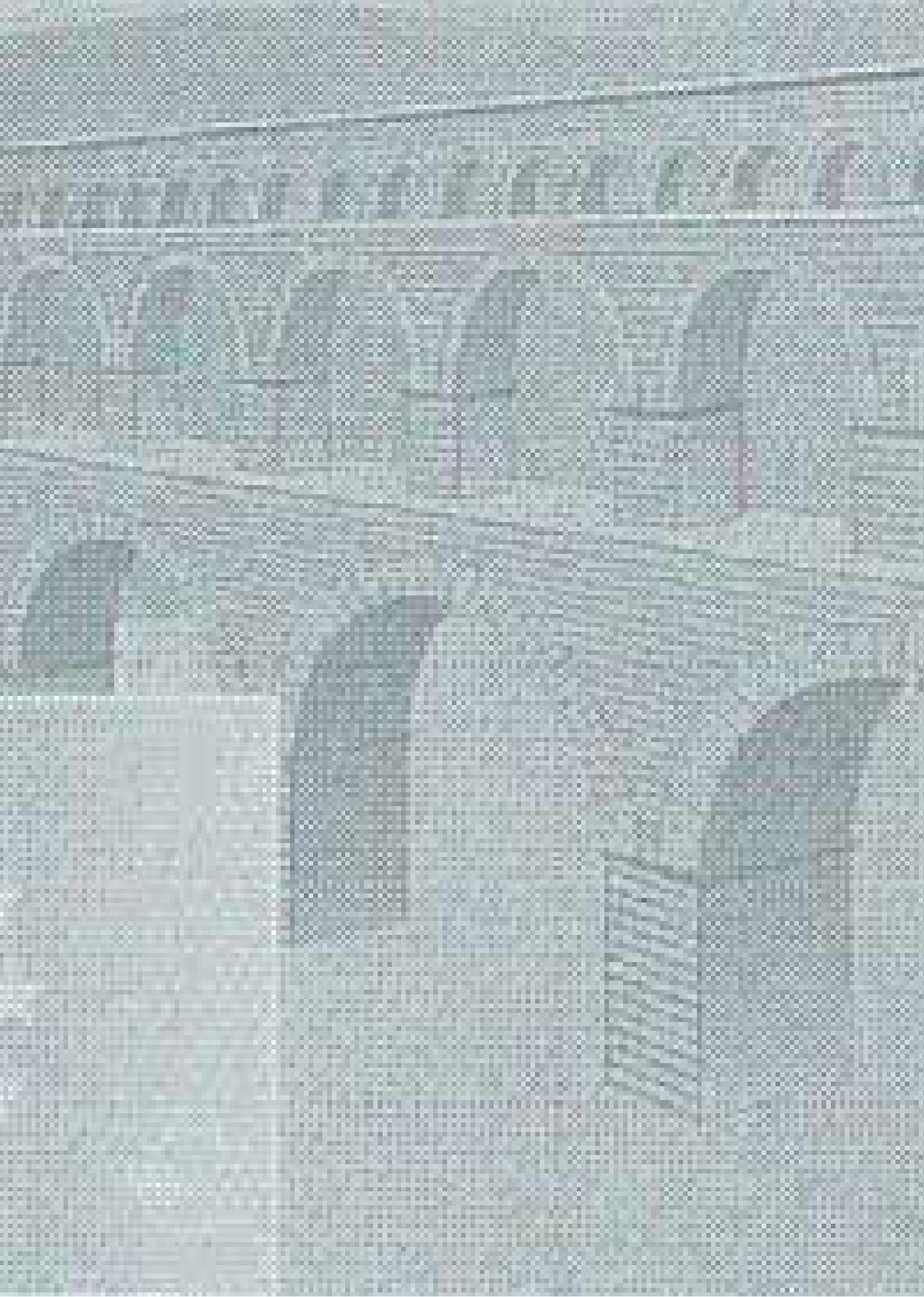
Konsolidierte Bilanz des Eurosystems zum 31. Dezember 1999

(Millionen €)

Aktiva	Bilanz zum 31. Dezember 1999	Bilanz zum 1. Januar 1999
1 Gold und Goldforderungen	116 610	99 565
2 Forderungen in Fremdwährung an Ansässige außerhalb des Euro-Währungsgebiets		
2.1 Forderungen an den IWF	71 744	29 511
2.2 Guthaben bei Banken, Wertpapieranlagen, Auslandskredite und sonstige Auslandsaktiva	182 803	201 494
	254 547	231 005
3 Forderungen in Fremdwährung an Ansässige des Euro-Währungsgebiets	14 412	6 283
4 Forderungen in Euro an Ansässige außerhalb des Euro-Währungsgebiets		
4.1 Guthaben bei Banken, Wertpapieranlagen und Kredite	6 050	8 941
4.2 Forderungen aus der Kreditfazilität im Rahmen des WKM II	0	0
	6 050	8 941
5 Forderungen an den Finanzsektor im Euro-Währungsgebiet		
5.1 Hauptrefinanzierungsgeschäfte	161 988	143 696
5.2 Längerfristige Refinanzierungsgeschäfte	74 996	24 698
5.3 Feinststeuerungsoperationen in Form von befristeten Transaktionen	0	6 680
5.4 Strukturelle Operationen in Form von befristeten Transaktionen	0	0
5.5 Spitzenrefinanzierungsfazilität	11 429	6 372
5.6 Forderungen aus dem Margenausgleich	404	26
5.7 Sonstige Forderungen	1 276	3 641
	250 093	185 113
6 Wertpapiere in Euro von Ansässigen des Euro-Währungsgebiets	23 513	21 673
7 Forderungen in Euro an öffentliche Haushalte	59 180	60 126
8 Sonstige Aktiva	81 899	80 731
Aktiva insgesamt	806 304	693 437

Differenzen in den Summen/Zwischensummen durch Runden der Zahlen.

Passiva	Bilanz zum 31. Dezember 1999	Bilanz zum 1. Januar 1999
1 Banknotenumlauf	374 976	342 194
2 Verbindlichkeiten in Euro gegenüber dem Finanzsektor im Euro-Währungsgebiet		
2.1 Einlagen auf Girokonten (einschließlich Mindestreserveguthaben)	114 826	84 428
2.2 Einlagefazilität	2 618	973
2.3 Termineinlagen	0	1 886
2.4 Feinsteuerungsoperationen in Form von befristeten Transaktionen	0	0
2.5 Verbindlichkeiten aus dem Margenausgleich	10	12
	117 454	87 299
3 Verbindlichkeiten aus der Begebung von Schuldverschreibungen	7 876	13 835
4 Verbindlichkeiten in Euro gegenüber sonstigen Ansässigen des Euro-Währungsgebiets		
4.1 Einlagen von öffentlichen Haushalten	57 539	55 279
4.2 Sonstige Verbindlichkeiten	3 061	3 075
	60 600	58 354
5 Verbindlichkeiten in Euro gegenüber Ansässigen außerhalb des Euro-Währungsgebiets	9 048	9 972
6 Verbindlichkeiten in Fremdwährung gegenüber Ansässigen des Euro-Währungsgebiets	927	595
7 Verbindlichkeiten in Fremdwährung gegenüber Ansässigen außerhalb des Eurowährungsgebiets		
7.1 Einlagen, Guthaben und sonstige Verbindlichkeiten	11 896	3 314
7.2 Verbindlichkeiten aus der Kreditfazilität im Rahmen des WKM II	0	0
	11 896	3 314
8 Ausgleichsposten für vom IWF zugeteilte Sonderziehungsrechte	6 529	5 765
9 Sonstige Passiva	54 493	58 070
10 Ausgleichsposten aus Neubewertung	106 629	60 083
11 Kapital und Rücklagen	55 876	53 956
Passiva insgesamt	806 304	693 437



Anhänge

Glossar*

Auslandsvermögensstatus (Netto-Vermögensposition/Netto-Schuldnerposition gegenüber dem Ausland) (net international investment position – i.i.p.; net external asset or liability position): Bestandsstatistik, die Umfang und Zusammensetzung der Vermögenswerte oder Forderungen einer Volkswirtschaft gegenüber dem Ausland ausweist, abzüglich der Verbindlichkeiten dieser Volkswirtschaft gegenüber dem Ausland.

Ausleihungen an Nicht-MFIs im Euro-Währungsgebiet (credit to euro area residents): Ein weit gefasster Indikator für die Finanzierung von Nicht-MFIs im Euro-Währungsgebiet (darunter öffentliche Haushalte sowie sonstige Nicht-MFIs) durch den MFI-Sektor. Dieser Indikator umfasst (1) Kredite und (2) Wertpapiere von Nicht-MFIs. Diese Position enthält Aktien sowie sonstige Dividendenwerte und Schuldverschreibungen einschließlich Geldmarktpapieren von Nicht-MFIs im Euro-Währungsgebiet. Da Wertpapiere als Finanzierungsalternative zu Krediten gesehen werden können und manche Kredite besichert sein können, bieten die auf Basis dieser Definition gelieferten Angaben ein genaueres Bild der Gesamtfinanzierung von Nicht-MFIs durch den MFI-Sektor als der eng gefasste Indikator „Kredite an Nicht-MFIs im Euro-Währungsgebiet“.

Bargeldumlauf (currency in circulation): Der Bargeldumlauf umfasst in Umlauf befindliche Banknoten und Münzen, die als allgemeines Zahlungsmittel verwendet werden. Er enthält die vom **Eurosystem** und von anderen **Monetären Finanzinstituten** im Euroraum (in Irland und Luxemburg) ausgegebenen Banknoten und die vom Eurosystem und von den Zentralstaaten ausgegebenen Münzen. Der in M3 enthaltene Bargeldumlauf ist ein Nettobegriff, d. h., er bezieht sich nur auf die außerhalb des MFI-Sektors gehaltenen, in Umlauf befindlichen Banknoten und Münzen (wie sie in der **konsolidierten Bilanz der MFIs** ausgewiesen werden; damit ist der Kassenbestand, also der Bestand der von MFIs gehaltenen Banknoten und Münzen, vom Bargeldumlauf abgezogen). Der Bargeldumlauf enthält weder den Eigenbestand der Zentralbanken an Banknoten (da diese nicht im Umlauf sind) noch Sammlermünzen, die üblicherweise nicht als Zahlungsmittel verwendet werden.

Befristete Transaktion (reverse transaction): Geschäft, bei dem die Zentralbank Vermögenswerte gemäß einer **Rückkaufvereinbarung** kauft oder verkauft oder Kredite gegen Verpfändung von **Sicherheiten** gewährt.

Benchmark (benchmark): In Bezug auf Investitionen ist eine Benchmark ein Vergleichsportefeuille oder ein Index auf der Basis von Zielgrößen für Liquidität, Risiko und Anlagerendite. Die Benchmark kann auch als Vergleichsbasis für die Wertentwicklung des eigenen Portefeuilles dienen.

Bilaterales Geschäft (bilateral procedure): Verfahren, bei dem die Zentralbank nur mit einem oder wenigen **Geschäftspartnern** direkt Geschäfte abschließt, ohne Tenderverfahren zu nutzen. Hierzu gehören auch Operationen, die über Börsen oder Marktvermittler durchgeführt werden.

Definitiver Kauf bzw. Verkauf (outright transaction): Transaktion, bei der die Zentralbank Vermögenswerte definitiv am Markt per Kasse oder Termin kauft oder verkauft.

Defizitquote (deficit ratio): Eines der in Artikel 104 Abs. 2 des **EG-Vertrags** angeführten fiskalpolitischen Konvergenzkriterien. Definiert als „*Verhältnis zwischen dem geplanten oder tatsächlichen öffentlichen Defizit und dem Bruttoinlandsprodukt zu Marktpreisen*“, wobei „öffentliches Defizit“ wie in Protokoll Nr. 20 (über das Verfahren bei einem übermäßigen Defizit) definiert wird als „*das*

* Die Nummerierung der Artikel und Protokolle erfolgt gemäß dem Vertrag von Amsterdam.

Finanzierungsdefizit des Staatssektors“. „Staat“ wird im Sinne des **Europäischen Systems Volkswirtschaftlicher Gesamtrechnungen 1995** verstanden.

Devisenswap (foreign exchange swap): Gleichzeitige Durchführung eines Kassa- und eines Termingeschäfts in einer Währung gegen eine andere. Das **Eurosystem** kann geldpolitische Offenermarktgeschäfte in Form von Devisenswapgeschäften durchführen, bei denen die nationalen Zentralbanken (oder die **Europäische Zentralbank**) **Euro** gegen eine Fremdwährung per Kasse kaufen (oder verkaufen) und sie gleichzeitig per Termin verkaufen (oder kaufen).

Differenz zwischen Defizit und Schuldenstandsänderung (deficit-debt adjustment): Differenz zwischen dem öffentlichen Defizit und der Veränderung des öffentlichen Schuldenstandes. Diese ist unter anderem zurückzuführen auf Veränderungen im Stand der vom Staat gehaltenen Vermögenswerte, auf Veränderungen in der Höhe der Verschuldung der einzelnen staatlichen Subsektoren untereinander oder auf statistische Anpassungen.

EBA (Euro Banking Association – EBA): Siehe **Euro-Bankenverband –EBA**.

ECOFIN: Siehe **EU-Rat**.

ECU (Europäische Währungseinheit) (European Currency Unit – ECU): Die ECU war als Währungskorb definiert, der sich aus feststehenden Beträgen von zwölf der fünfzehn Währungen der Mitgliedstaaten zusammensetzte. Der Wert der ECU errechnete sich als gewogener Durchschnitt der Werte ihrer Korbwährungen. Am 1. Januar 1999 wurde die ECU im Verhältnis 1:1 durch den **Euro** ersetzt.

Effektiver (nominaler/realer) Wechselkurs (effective (nominal/real) exchange rate): In ihrer nominalen Form beruhen die effektiven Wechselkurse auf einem gewogenen Durchschnitt verschiedener bilateraler Wechselkurse. Effektive reale Wechselkurse sind effektive nominale Wechselkurse deflationiert mit einem gewogenen Durchschnitt von ausländischen Preisen oder Kosten, im Verhältnis zu den entsprechenden inländischen Preisen und Kosten. Damit sind sie ein Indikator für die preisliche und kostenmäßige Wettbewerbsfähigkeit eines Landes. Der effektive nominale Wechselkurs des **Euro**, der von der **Europäischen Zentralbank** berechnet wird, ist ein gewogenes geometrisches Mittel der Wechselkurse des Euro gegenüber den Währungen der 13 wichtigsten Handelspartner des Euro-Währungsgebiets. Die Gewichte beruhen auf dem Handel mit Gütern der Sachgüterproduktion im Zeitraum von 1995 bis 1997 und berücksichtigen Drittmarkteffekte. Der effektive reale Wechselkurs für den Euro wird auf Basis von Verbraucherpreisindizes berechnet (des **Harmonisierten Verbraucherpreisindex (HVPI)** für das Euro-Währungsgebiet und andere EU Mitgliedstaaten).

EG-Vertrag (Treaty): Gemeint ist hier der Vertrag zur Gründung der Europäischen Gemeinschaft, der am 25. März 1957 in Rom unterzeichnet wurde und am 1. Januar 1958 in Kraft trat. Mit diesem Vertrag, der oft als „Römischer Vertrag“ bezeichnet wird, wurde die Europäische Wirtschaftsgemeinschaft (EWG) gegründet. Der Vertrag über die Europäische Union wurde am 7. Februar 1992 in Maastricht unterzeichnet („Maastricht-Vertrag“) und trat am 1. November 1993 in Kraft. Er änderte den EWG-Vertrag, der nun als Vertrag zur Gründung der Europäischen Gemeinschaft bezeichnet wird. Der Vertrag über die Europäische Union wurde durch den „Vertrag von Amsterdam“ geändert, der am 2. Oktober 1997 in Amsterdam unterzeichnet wurde und am 1. Mai 1999 in Kraft trat.

Einlagefazilität (deposit facility): **Ständige Fazilität** des **Eurosystems**, die den **Geschäftspartnern** die Möglichkeit bietet, Guthaben bis zum nächsten Geschäftstag zu einem vorher festgesetzten Zinssatz bei der nationalen Zentralbank anzulegen.

Einlagen mit vereinbarter Kündigungsfrist (deposits redeemable at notice): Diese Kategorie beinhaltet Spareinlagen, die Einleger zur Einhaltung einer vereinbarten Kündigungsfrist verpflichten, bevor sie über die Einlagen verfügen können. In manchen Fällen besteht die Möglichkeit, einen festgelegten Betrag innerhalb einer bestimmten Frist abzuheben oder vorzeitige Abhebungen vorbehaltlich der Bezahlung einer Vertragsstrafe zu tätigen. Einlagen mit vereinbarter Kündigungsfrist von bis zu drei Monaten sind in **M2** (und damit auch in **M3**) enthalten, während Einlagen mit einer längeren vereinbarten Kündigungsfrist zu den (nichtmonetären) längerfristigen finanziellen Verbindlichkeiten des Sektors **Monetäre Finanzinstitute** gerechnet werden.

Einlagen mit vereinbarter Laufzeit (deposits with agreed maturity): Diese Kategorie beinhaltet vorwiegend Termineinlagen mit vorgegebener Laufzeit, die nach den nationalen Gepflogenheiten vor Ablauf der vereinbarten Frist nicht oder nur gegen eine Vertragsstrafe umgewandelt werden können. Sie umfasst auch einige nichtmarktfähige Schuldverschreibungen, etwa nichtmarktfähige Einlagenzertifikate für den Absatz an Bankkunden. Einlagen mit einer vereinbarten Laufzeit von bis zu zwei Jahren sind in **M2** (und damit auch in **M3**) enthalten, während Einlagen mit einer vereinbarten Laufzeit von über zwei Jahren zu den (nichtmonetären) längerfristigen finanziellen Verbindlichkeiten des Sektors **Monetäre Finanzinstitute** gerechnet werden.

Elektronisches Geld (electronic money – e-money): Geldwert, der auf einer technischen Vorrichtung elektronisch gespeichert ist und in weitem Umfang für Zahlungen (außer an den Emittenten selbst) genutzt werden kann. Die Abwicklung kann, muss aber nicht über ein Bankkonto erfolgen; wird wie ein vorausbezahltes Inhaberinstrument benutzt (siehe auch **Multifunktionale vorausbezahlte Karte**).

EONIA (euro overnight index average) (euro overnight index average – EONIA): Eine Messgröße für den effektiven umsatzgewichteten Tagesgeldsatz für den **Euro**. Wird als gewogener Durchschnitt der Sätze für unbesicherte Übernachtkontrakte, die von einer Gruppe größerer Institute im Euro-Währungsgebiet gemeldet werden, berechnet.

Erfüllungsrisiko (settlement risk): Oberbegriff für das Risiko, dass die Abwicklung in einem Übertragungssystem nicht wie erwartet stattfindet. Dieses Risiko kann sowohl das Kredit- als auch das Liquiditätsrisiko umfassen.

Erweiterter Rat (General Council): Eines der Beschlussorgane der **Europäischen Zentralbank**. Er setzt sich aus dem Präsidenten und Vizepräsidenten der EZB sowie den Präsidenten aller 15 nationalen Zentralbanken der EU zusammen.

ESVG 95 (European System of Accounts 1995 – ESA 95): Siehe **Europäisches System Volkswirtschaftlicher Gesamtrechnungen –ESVG 95**.

ESZB (European System of Central Banks – ESCB): Siehe **Europäisches System der Zentralbanken –ESZB**.

EU-Rat (EU Council): Ein Organ der Europäischen Gemeinschaft. Besteht aus Vertretern der Regierungen der Mitgliedstaaten, normalerweise aus den für die zu beratenden Fragen zuständigen Ministern (folglich oft als Ministerrat bezeichnet). Der in der Zusammensetzung der Wirtschafts- und Finanzminister tagende EU-Rat wird häufig als **ECOFIN**-Rat bezeichnet. Zudem kann der EU-

Rat in der Zusammensetzung der Staats- und Regierungschefs tagen. Siehe auch **Europäischer Rat**.

EURIBOR (euro interbank offered rate) (euro interbank offered rate – EURIBOR): Der Zinssatz, zu dem ein erstklassiges Kreditinstitut bereit ist, einem anderen Kreditinstitut mit höchster Bonität **Euro**-Gelder zur Verfügung zu stellen. Der EURIBOR wird täglich für Laufzeiten von einer Woche sowie ein bis zwölf Monaten als Durchschnitt der von repräsentativen Banken verlangten Zinssätze ermittelt und auf drei Dezimalstellen gerundet.

Euro (euro): Bezeichnung der europäischen Währung, die bei der Tagung des **Europäischen Rats** am 15. und 16. Dezember 1995 in Madrid beschlossen wurde. „Euro“ wird an Stelle der Bezeichnung „**ECU**“ verwendet, die im **EG-Vertrag** steht.

Euro-Bankenverband – EBA (Euro Banking Association – EBA): Interbanken-Organisation, die als Forum für die Erforschung und Erörterung von Themen dient, die für ihre Mitglieder von Bedeutung sind, sowie insbesondere von Fragen, die mit der Verwendung des **Euro** und der Abrechnung von Euro-Transaktionen zusammenhängen. Im Rahmen der EBA wurde eine Clearinggesellschaft (ABE Clearing, Société par Actions Simplifiée à capital variable) mit dem Zweck gegründet, ab dem 1. Januar 1999 das Euro-Verrechnungs- und Saldenausgleichssystem (Euro I) zu betreiben, das an die Stelle des ECU-Verrechnungs- und Saldenausgleichssystems getreten ist.

Eurogebiet (euro area): Siehe **Euro-Währungsgebiet**.

Euro-Leitkurs (euro central rate): Der offizielle Wechselkurs der am **WKM II** teilnehmenden Währungen gegenüber dem **Euro**; die Schwankungsbandbreiten des WKM II werden zu beiden Seiten des Leitkurses festgelegt.

Europäische Kommission – Kommission der Europäischen Gemeinschaften (European Commission – Commission of the European Communities): Organ der Europäischen Gemeinschaft, das die Umsetzung der Bestimmungen des **EG-Vertrags** gewährleistet, Initiativen in der Gemeinschaft ergreift, Vorschläge zur Sekundärgesetzgebung macht und in bestimmten Bereichen öffentliche Gewalt ausübt. Auf wirtschaftspolitischem Gebiet spricht die Kommission Empfehlungen für die Grundzüge der Wirtschaftspolitik in der Gemeinschaft aus und berichtet dem **EU-Rat** über konjunkturelle und wirtschaftspolitische Entwicklungen. Sie prüft die Einhaltung der Haushaltsdisziplin im Rahmen der multilateralen Überwachung und legt dem Rat Berichte vor. Der Kommission gehören 20 Mitglieder an; je zwei Mitglieder aus Deutschland, Spanien, Frankreich, Italien sowie dem Vereinigten Königreich und je eines aus den übrigen Mitgliedstaaten. **Eurostat** ist für die Erstellung der Statistiken der Gemeinschaft zuständig.

Europäische Zentralbank – EZB (European Central Bank – ECB): Die EZB ist der Mittelpunkt des **Europäischen Systems der Zentralbanken** und des **Eurosystems** und ist gemäß Gemeinschaftsrecht eine Institution mit eigener Rechtspersönlichkeit. Sie stellt sicher, dass die dem Eurosystem und dem ESZB übertragenen Aufgaben entweder durch ihre eigene Tätigkeit nach Maßgabe der Satzung des Europäischen Systems der Zentralbanken und der Europäischen Zentralbank oder durch die nationalen Zentralbanken erfüllt werden.

Europäischer Rat (European Council): Er verleiht der Europäischen Union die nötigen Impulse und legt die entsprechenden allgemeinen politischen Leitlinien fest. Der Europäische Rat setzt sich aus den Staats- und Regierungschefs der Mitgliedstaaten sowie dem Präsidenten der **Europäischen Kommission** zusammen. Siehe auch **EU-Rat**.

Europäisches Parlament (European Parliament): Das Europäische Parlament besteht aus 626 Vertretern der Bürger der EU-Mitgliedstaaten. Es ist am Gesetzgebungsprozess in unterschiedlichem Umfang beteiligt, das heißt abhängig von dem Verfahren, nach dem EU-Recht erlassen wird. Im Rahmen der **Wirtschafts- und Währungsunion** besitzt das Parlament überwiegend beratende Befugnisse. Der **EG-Vertrag** sieht jedoch gewisse Verfahren vor, die die demokratische Verantwortung der **Europäischen Zentralbank** gegenüber dem Parlament gewährleisten sollen (Vorlage des Jahresberichts, allgemeine Debatte über die Geldpolitik, Anhörungen vor den zuständigen Parlamentsausschüssen).

Europäisches System der Zentralbanken – ESZB (European System of Central Banks – ESCB): Das ESZB besteht aus der **Europäischen Zentralbank** und den nationalen Zentralbanken aller 15 Mitgliedstaaten, d. h., es umfasst außer den Mitgliedern des **Eurosystems** auch die nationalen Zentralbanken der Mitgliedstaaten, die den **Euro** zu Beginn der dritten Stufe der **Wirtschafts- und Währungsunion** nicht einführten. Das ESZB wird vom **EZB-Rat** und dem **EZB-Direktorium** geleitet. Ein drittes Beschlussorgan ist der **Erweiterte Rat**.

Europäisches System Volkswirtschaftlicher Gesamtrechnungen – ESVG 95 (European System of Accounts – ESA 95): Ein System einheitlicher statistischer Definitionen und Klassifikationen, das auf eine harmonisierte quantitative Darstellung der Volkswirtschaften der EU-Mitgliedstaaten abzielt. Das ESVG ist die EU-Version des internationalen System of National Accounts (SNA 1993). Das ESVG 95 ist das neue statistische System der volkswirtschaftlichen Gesamtrechnungen der EU und wird seit 1999 gemäß Verordnung (EG) Nr. 2236/96 des Rats der Europäischen Union umgesetzt.

Europäisches Währungsinstitut (EWI) (European Monetary Institute – EMI): Das EWI wurde mit Beginn der zweiten Stufe der **Wirtschafts- und Währungsunion** (am 1. Januar 1994) für einen befristeten Zeitraum errichtet. Die zwei Hauptaufgaben des EWI waren (1) Verstärkung der Zusammenarbeit zwischen den nationalen Zentralbanken und der Koordinierung der Geldpolitik der einzelnen Länder und (2) Durchführung der Vorarbeiten, die für die Errichtung des **Europäischen Systems der Zentralbanken**, die Durchführung einer einheitlichen Geldpolitik und die Schaffung einer einheitlichen Währung in der dritten Stufe erforderlich waren. Das EWI wurde am 1. Juni 1998 nach Errichtung der **Europäischen Zentralbank** liquidiert.

Euroraum (euro area): Siehe **Euro-Währungsgebiet**.

Eurostat (Eurostat): Siehe **Europäische Kommission**.

Eurosystem (Eurosysteem): Umfasst die **Europäische Zentralbank** und die nationalen Zentralbanken der Mitgliedstaaten, die den **Euro** in der dritten Stufe der **Wirtschafts- und Währungsunion** eingeführt haben (siehe auch **Euro-Währungsgebiet**). Derzeit gehören elf nationale Zentralbanken dem Eurosystem an. Das Eurosystem wird vom **EZB-Rat** und dem **EZB-Direktorium** geleitet.

Euro-Währungsgebiet (Euroraum, Eurogebiet) (euro area): Gebiet, das gemäß **EG-Vertrag** jene Mitgliedstaaten umfasst, in denen der **Euro** als gemeinsame Währung eingeführt wurde und in denen unter der Verantwortung des **EZB-Rats** eine einheitliche Geldpolitik betrieben wird. Zum Euro-Währungsgebiet gehören Belgien, Deutschland, Spanien, Frankreich, Irland, Italien, Luxemburg, die Niederlande, Österreich, Portugal und Finnland.

EWI (European Monetary Institute – EMI): Siehe **Europäisches Währungsinstitut –EWI**.

EZB (European Central Bank – ECB): Siehe **Europäische Zentralbank – EZB** .

EZB-Direktorium (Executive Board): Eines der Beschlussorgane der **Europäischen Zentralbank**. Es setzt sich aus dem Präsidenten, dem Vizepräsidenten und vier anderen Mitgliedern zusammen, die von den Staats- und Regierungschefs der Mitgliedstaaten ernannt werden, die den **Euro** eingeführt haben.

EZB-Rat (Governing Council): Eines der Beschlussorgane der **Europäischen Zentralbank**. Er setzt sich aus den Mitgliedern des **EZB-Direktoriums** und den Präsidenten der nationalen Zentralbanken jener Mitgliedstaaten zusammen, die den **Euro** eingeführt haben.

Feinststeuerungsoperation (fine-tuning operation): Unregelmäßiges, vom **Eurosystem** durchgeführtes **Offenmarktgeschäft**, das hauptsächlich darauf abzielt, unerwartete Liquiditätsschwankungen am Markt auszugleichen.

Fernzugang zu einem Interbanken-Überweisungssystem (remote access to an interbank funds transfer system – IFTS): Einem **Kreditinstitut** mit Sitz in einem Land („Heimatland“) eingeräumte Möglichkeit, Direktteilnehmer an einem **Interbanken-Überweisungssystem (IFTS)** in einem anderen Land („Gastland“) zu werden und zu diesem Zweck gegebenenfalls ein Verrechnungskonto in seinem Namen bei der Zentralbank des Gastlandes zu unterhalten, ohne eine Niederlassung in dem Gastland zu unterhalten.

Fremdwährungs-Liquiditätsposition des Eurosystems (Eurosystem's foreign exchange liquidity position): Umfasst die **Währungsreserven** und die sonstigen Aktiva und Passiva des **Eurosystems** in Fremdwährung, einschließlich Positionen gegenüber Ansässigen **im Euroraum**, wie zum Beispiel Fremdwährungseinlagen bei im Euroraum ansässigen Banken.

Geschäftspartner (counterparty): Kontrahent bei einem Finanzgeschäft (z. B. bei einer Transaktion mit einer Zentralbank).

Großbetragszahlungen (large-value payments): Zahlungen, die im Allgemeinen auf sehr hohe Beträge lauten, hauptsächlich zwischen Banken oder zwischen Finanzmarktteilnehmern erfolgen und normalerweise eine rasche und rechtzeitige Abwicklung erfordern.

Haftungsverbund (loss-sharing rule/loss-sharing agreement): Vereinbarung zwischen den Teilnehmern eines Überweisungs- oder Verrechnungssystems zur Verteilung eines Verlusts, der entsteht, wenn ein oder mehrere Teilnehmer ihre Verpflichtungen nicht erfüllen können. Die Vereinbarung legt fest, wie der Verlust gegebenenfalls auf die betreffenden Partner aufgeteilt wird.

Harmonisierter Verbraucherpreisindex – HVPI (Harmonised Index of Consumer Prices – HICP): Der HVPI ist der Preisindikator, anhand dessen der **EZB-Rat** feststellt, ob **Preisstabilität** erreicht und gewährleistet ist. Um die Forderung des **EG-Vertrags** nach einem Verbraucherpreisindex auf vergleichbarer Grundlage, unter Berücksichtigung der unterschiedlichen Definitionen auf nationaler Ebene, zu erfüllen, entwickelte die **Europäische Kommission (Eurostat)**, in enger Zusammenarbeit mit den nationalen statistischen Ämtern und dem **Europäischen Währungsinstitut** sowie in der Folge der **Europäischen Zentralbank**, den HVPI.

Hauptrefinanzierungsgeschäft (main refinancing operation): Regelmäßiges **Offenmarktgeschäft**, das vom **Eurosystem** in Form einer **befristeten Transaktion** durchgeführt wird. Hauptrefinanzierungsoperationen werden im Wege von wöchentlichen **Standardtendern** mit einer Laufzeit von zwei Wochen durchgeführt.

HVPI (Harmonised Index of Consumer Prices – HICP): siehe **Harmonisierter Verbraucherpreisindex –HVPI**.

Interbanken-Überweisungssystem – IFTS (interbank funds transfer system – IFTS): **Überweisungssystem**, an dem fast ausschließlich **Kreditinstitute** teilnehmen.

Interlinking-Mechanismus (interlinking mechanism): Einer der Bestandteile des **TARGET-Systems**. Der Begriff bezeichnet die Infrastrukturen und Verfahren, die die nationalen **RTGS-Systeme** verknüpfen, um grenzüberschreitende Zahlungen in TARGET abzuwickeln.

Konsolidierte Bilanz der MFIs (consolidated MFI balance sheet): In der konsolidierten Bilanz des Sektors der **Monetären Finanzinstitute** (MFI-Sektor) werden die in der aggregierten Bilanz enthaltenen Inter-MFI-Positionen (z. B. Einlagen bei MFIs und an MFIs vergebene Kredite, Einlagen von Geldmarktfonds) saldiert. Die konsolidierte Bilanz enthält Informationen über die Forderungen und Verbindlichkeiten des MFI-Sektors gegenüber Nicht-MFIs im **Euro-Währungsgebiet** (Öffentliche Haushalte und Sonstige Nicht-MFIs im Euro-Währungsgebiet) und gegenüber Ansässigen außerhalb des Euro-Währungsgebiets. Die konsolidierte Bilanz ist die wichtigste statistische Grundlage für die Berechnung der Geldmengenaggregate. Auf der Grundlage der konsolidierten Bilanz erfolgt auch die regelmäßige Analyse der Gegenposten von **M3**.

Konvergenzprogramme (convergence programmes): Siehe **Stabilitätsprogramme**.

Korrespondenzbankbeziehung (correspondent banking): Vereinbarung, in deren Rahmen eine Bank Zahlungsverkehrs- und andere Dienstleistungen für eine andere Bank erbringt. Zahlungen durch Korrespondenzbanken werden oft über gegenseitige Konten (Nostro- und Lorokonten) ausgeführt, die mit dauerhaften Kreditlinien verbunden sein können. Korrespondenzbankdienste werden vor allem grenzüberschreitend angeboten, es existieren aber auch Agenturbeziehungen auf nationaler Ebene. Ein Lorokonto ist ein von einer Korrespondenzbank im Auftrag einer ausländischen Bank geführtes Konto; aus Sicht der ausländischen Bank ist dieses Konto ein Nostrokonto.

Korrespondenzzentralbank-Modell (correspondence central banking model – CCBM): Vom **Europäischen System der Zentralbanken** eingerichtetes Verfahren mit dem Ziel, es den **Geschäftspartnern** zu ermöglichen, zentralbankfähige Sicherheiten auf grenzüberschreitender Basis zu nutzen. Beim Korrespondenzzentralbank-Modell fungieren die nationalen Zentralbanken als Verwahrer füreinander. Das bedeutet, dass die nationalen Zentralbanken Depots gegenseitig (und für die **Europäische Zentralbank**) führen.

Kreditinstitut (credit institution): Bezieht sich auf ein Institut gemäß der Definition in Artikel I der Ersten Bankrechtskoordinierungsrichtlinie (77/780/EWG), d. h. „ein Unternehmen, dessen Tätigkeit darin besteht, Einlagen oder andere rückzahlbare Gelder des Publikums entgegenzunehmen und Kredite für eigene Rechnung zu gewähren“.

Längerfristiges Refinanzierungsgeschäft (longer-term refinancing operation): Regelmäßiges **Offenmarktgeschäft**, das vom **Eurosystem** in Form einer **befristeten Transaktion** durchgeführt wird. Längerfristige Refinanzierungsgeschäfte werden im Wege von monatlichen **Standardtendern** mit einer Laufzeit von drei Monaten durchgeführt.

Laufende Übertragungen (current transfers): Laufende Übertragungen sind Transfers, die nicht Vermögensgegenstände betreffen, sondern einen direkten Einfluss auf das verfügbare Einkommen des im **Euro-Währungsgebiet** ansässigen Gebers oder Empfängers haben.

Lieferung-gegen-Zahlung-System (L/Z-System) (delivery versus payment system – DVP; delivery against payment): Verfahren in einem **Wertpapierabwicklungssystem**, das sicherstellt, dass die endgültige Übertragung eines Vermögenswerts ausschließlich dann erfolgt, wenn im Gegenzug die endgültige Übertragung des anderen Vermögenswerts bzw. der anderen Vermögenswerte zustande kommt. Vermögenswerte können Wertpapiere oder andere Finanzinstrumente sein.

Liquiditätszuführendes Pensionsgeschäft (repurchase operation, repo): Liquiditätszuführende **befristete Transaktion** auf der Grundlage einer **Rückkaufvereinbarung**.

M1, M2, M3: siehe **Monetäre Aggregate**.

MFIs (Monetary Financial Institutions – MFIs): siehe **Monetäre Finanzinstitute –MFIs**.

Mindestreservebasis (reserve base): Summe derjenigen Bilanzposten (insbesondere Verbindlichkeiten), die die Basis für die Berechnung des Mindestreserve-Solls eines **Kreditinstituts** darstellen.

Mindestreserve-Erfüllungsperiode (maintenance period): Zeitraum, für den die Einhaltung der **Mindestreservepflicht** berechnet wird. Die Mindestreserve-Erfüllungsperiode des **Eurosystems** beträgt einen Monat, beginnend mit dem 24. eines Monats und endend am 23. des Folgemonats.

Mindestreservepflicht (reserve requirement): Verpflichtung der Institute, Mindestreserven bei der Zentralbank zu unterhalten. Nach den Mindestreservevorschriften des **Eurosystems** wird die Höhe der von einem **Kreditinstitut** zu unterhaltenden Mindestreserven (Mindestreserve-Soll) durch Multiplikation der mindestreservepflichtigen Bilanzpositionen (**Mindestreservebasis**) des Instituts mit den jeweiligen **Mindestreservesätzen** berechnet. Von dem so berechneten Mindestreserve-Soll können die Institute einen **pauschalen Freibetrag** abziehen.

Mindestreservesatz (reserve ratio): Von der Zentralbank für jede Kategorie mindestreservepflichtiger Bilanzposten festgelegter Satz. Die Sätze werden zur Berechnung des Mindestreserve-Solls verwendet.

Monetäre Aggregate (monetary aggregates): Ein monetäres Aggregat ist definiert als die Summe des **Bargeldumlaufs** zuzüglich jener ausstehenden Verbindlichkeiten von Finanzinstituten, die eine große „Geldnähe“ oder eine hohe Liquidität im weitesten Sinn aufweisen. Nach der Definition des **Eurosystems** umfasst die eng gefasste Geldmenge **M1** den Bargeldumlauf sowie **täglich fällige Einlagen** von Ansässigen des **Euroraums** (außer Zentralregierungen) bei geldschöpfenden Institutionen des Euroraums. Die Geldmenge **M2** umfasst M1 sowie Einlagen mit vereinbarter Laufzeit von bis zu zwei Jahren und Einlagen mit vereinbarter Kündigungsfrist von bis zu drei Monaten. Die weit gefasste Geldmenge **M3** umfasst M2 sowie Repogeschäfte, Geldmarktfondsanteile und Geldmarktpapiere sowie Schuldverschreibungen mit einer Ursprungslaufzeit von bis zu zwei Jahren. Für das Wachstum von M3 hat der **EZB-Rat** einen Referenzwert bekannt gegeben (siehe auch **Referenzwert für das Geldmengenwachstum**).

Monetäre Finanzinstitute –MFIs (Monetary Financial Institutions – MFIs): Alle Finanzinstitute, die zum Geldschöpfungssektor des **Euro-Währungsgebiets** gehören. Hierzu zählen das **Eurosystem**, ansässige **Kreditinstitute** im Sinn der Gemeinschaftsgesetzgebung und alle anderen im Euroraum ansässigen Finanzinstitute, deren wirtschaftliche Tätigkeit darin besteht, Einlagen bzw. Einlagensubstitute im engeren Sinn von anderen Wirtschaftssubjekten als MFIs entgegenzunehmen

und auf eigene Rechnung (zumindest im wirtschaftlichen Sinn) Kredite zu gewähren und/oder in Wertpapiere zu investieren. Letztere Gruppe umfasst in erster Linie Geldmarktfonds. Ende 1999 gab es 9 443 MFIs im Euroraum (12 Zentralbanken, 7 906 Kreditinstitute, 1 517 Geldmarktfonds und 8 sonstige Finanzinstitute).

Multifunktionale vorausbezahlte Karte (multi-purpose prepaid card): Für verschiedenste Zwecke verwendbares elektronisches Zahlungsmittel, das im Prinzip national oder international einsetzbar, aber auch auf ein bestimmtes Gebiet beschränkt sein kann. Eine aufladbare multifunktionale vorausbezahlte Karte wird auch „elektronische Geldbörse“ genannt (siehe auch **Elektronisches Geld**).

Netto-Abrechnungssystem (net settlement system – NSS): Ein **Überweisungssystem**, in dem der Zahlungsausgleich auf bilateraler oder multilateraler Nettobasis erfolgt.

Netto-Vermögensposition/Netto-Schuldnerposition gegenüber dem Ausland: siehe **Auslandsvermögensstatus – AVS**.

Neudenominierung von Wertpapieren (re-denomination of securities): Die Denominierung eines Wertpapiers ist die Währung, in der der Nominalwert des Wertpapiers angegeben wird (in der Regel der Nennwert einer Wertpapierurkunde). Der Begriff Neudenominierung bezieht sich auf ein Verfahren, nach dem die ursprüngliche Denominierung eines in der jeweiligen nationalen Währung emittierten Wertpapiers zum unwiderruflich festgelegten Umrechnungskurs auf **Euro** umgestellt wird.

Offenmarktgeschäft (open market operation): Geldpolitische Operation, die auf Initiative der Zentralbank am Finanzmarkt durchgeführt wird und eine der folgenden Transaktionen umfasst: (1) definitiver Kauf oder Verkauf von Vermögenswerten (Kassa und Termin); (2) Kauf oder Verkauf von Vermögenswerten im Rahmen einer **Rückkaufvereinbarung**; (3) Kreditgewährung oder Kreditaufnahme gegen **Sicherheiten**; (4) Emission von Zentralbank-Schuldverschreibungen; (5) Hereinnahme von Einlagen mit einer festen Laufzeit; oder (6) **Devisenswaps** zwischen inländischer und ausländischer Währung.

Pauschaler Freibetrag (lump-sum allowance): Fester Betrag, den ein Institut bei der Berechnung seines Mindestreserve-Solls nach den Mindestreservevorschriften des **Eurosystems** abziehen kann.

Preisstabilität (price stability): Der **EZB-Rat** hat eine quantitative Definition der Preisstabilität veröffentlicht, um klare Vorgaben für die zu erwartende zukünftige Preisentwicklung zu vermitteln. Der EZB-Rat definiert Preisstabilität als Anstieg des **Harmonisierten Verbraucherpreisindex (HVPI)** für das **Euro-Währungsgebiet** von unter 2 % gegenüber dem Vorjahr. Da die Geldpolitik vorausblickend und mittelfristig ausgerichtet zu sein hat, soll Preisstabilität nach dieser Definition mittelfristig gewährleistet sein. Die Definition legt eine Obergrenze für die gemessene Inflation fest; gleichzeitig macht die Verwendung des Wortes „Anstieg“ in der Definition klar, dass Deflation, d. h. ein anhaltender Rückgang des HVPI-Index, nicht als mit Preisstabilität vereinbar angesehen würde.

Primärsaldo (primary balance): Finanzierungsdefizit oder -überschuss des Staates abzüglich Zinsausgaben auf den bestehenden Schuldenstand des Gesamtstaates.

Realignment (realignment): Veränderung der Leitparität einer Währung, die an einem Wechselkursystem mit festen, aber anpassbaren Wechselkursrelationen teilnimmt. Im **WKM II** bedeutet Realignment eine Veränderung des Leitkurses gegenüber dem **Euro**.

Referenzwert für das Geldmengenwachstum (reference value for monetary growth): Der **EZB-Rat** weist der Geldmenge eine herausragende Rolle in der Geldpolitik zu, das heißt, dass die Geldmengen und deren Gegenposten sehr genau auf ihren Informationsgehalt über zukünftige Preisentwicklungen untersucht werden. Der EZB-Rat unterstreicht dies durch die Bekanntgabe eines Referenzwerts für das Wachstum der Geldmenge **M3**. Der Referenzwert wird auf der Basis von mittelfristigen Annahmen über die Wachstumsentwicklung des BIP und die Umlaufgeschwindigkeit von M3 ermittelt; hierbei wird besonders darauf geachtet, dass er im Einklang mit der Definition des EZB-Rats von **Preisstabilität** steht und der Erreichung dieses Ziels dient. Deutliche oder anhaltende Abweichungen vom Referenzwert für das M3-Wachstum wären im Normalfall als Gefährdung der mittelfristigen Preisstabilität zu interpretieren. Jedoch beinhaltet das Konzept des Referenzwerts keine Verpflichtung seitens des EZB-Rats, Abweichungen des M3-Wachstums vom Referenzwert „mechanistisch“ zu korrigieren.

Referenzwert für die Finanzlage (reference value for the fiscal position): Das dem **EG-Vertrag** beigefügte Protokoll Nr. 20 über das Verfahren bei einem übermäßigen Defizit gibt explizite Referenzwerte für die **Defizitquote** (3 % des BIP) bzw. die **Schuldenquote** (60 % des BIP) des Gesamtstaates an (siehe auch **Stabilitäts- und Wachstumspakt**).

Referenzzeitraum (reference period): Zeitraum, der in Protokoll Nr. 21 über die Konvergenzkriterien und in Artikel 104 Abs. 2 Buchstabe a des **EG-Vertrags** für die Prüfung der Konvergenzfortschritte angegeben ist.

RTGS-System (Echtzeit-Bruttozahlungssystem) (Real-Time Gross Settlement system – RTGS): Bruttozahlungssystem, in dem jede Transaktion in Echtzeit (kontinuierlich) verarbeitet und ausgeglichen wird (ohne Netting). Siehe auch **TARGET-System**.

Rückkaufvereinbarung (repurchase agreement): Vereinbarung über den Verkauf eines Vermögensgegenstands, die den Verkäufer gleichzeitig berechtigt und verpflichtet, diesen Vermögensgegenstand zu einem bestimmten Preis zu einem späteren Zeitpunkt oder auf Anforderung zurückzukaufen. Eine solche Vereinbarung gleicht wirtschaftlich einem besicherten Kredit, mit dem Unterschied, dass bei einem Kredit rechtlich kein Eigentum an den Sicherheiten übertragen wird. Das **Eurosystem** nutzt bei seinen **befristeten Transaktionen** Rückkaufvereinbarungen mit fester Fälligkeit. Befristete Transaktionen werden in der Geldmenge **M3** berücksichtigt, wenn ein **Monetäres Finanzinstitut** als Verkäufer und ein im Euroraum ansässiges Nicht-MFI als Käufer auftritt. Gemäß der Verordnung der Europäischen Zentralbank über die konsolidierte Bilanz des Sektors der monetären Finanzinstitute¹ (EZB/1998/16) werden **liquiditätszuführende Pensionsgeschäfte** als Verbindlichkeiten aus Einlagen klassifiziert, da sie nicht marktfähig sind. Allerdings werden Repogeschäfte nicht in **M2** mit eingerechnet, da befristete Transaktionen einen höheren Substituierbarkeitsgrad gegenüber kurzfristigen Wertpapieren aufweisen als gegenüber Einlagen mit vereinbarter Laufzeit oder vereinbarter Kündigungsfrist.

Schnelltender (quick tender): Tenderverfahren, das im **Eurosystem** für **Feinsteuerope-rationen** verwendet wird. Schnelltender werden innerhalb einer Stunde und nur mit einer begrenzten Zahl von **Geschäftspartnern** durchgeführt.

Schuldenquote (debt ratio): Eines der in Artikel 104 Abs. 2 des **EG-Vertrags** festgelegten fiskalpolitischen Konvergenzkriterien. Definiert als „*Verhältnis zwischen dem öffentlichen Schuldenstand und dem Bruttoinlandsprodukt zu Marktpreisen*“, wobei „öffentlicher Schuldenstand“ wie in Protokoll Nr. 20 über das Verfahren bei einem übermäßigen Defizit definiert wird als „*Brutto-*

¹ ABl. L 356 vom 30. 12. 1998, Seite. 7.

Gesamtschuldenstand zum Nominalwert am Jahresende nach Konsolidierung innerhalb und zwischen den einzelnen Bereichen des Staatssektors“. „Staat“ wird im Sinne des **Europäischen Systems Volkswirtschaftlicher Gesamtrechnungen –ESVG 95** verstanden.

Sicherheiten (collateral): Vermögenswerte, die **Kreditinstitute** zur Besicherung von kurzfristigen Liquiditätskrediten der Zentralbank bei dieser als Pfand hinterlegen, sowie Vermögenswerte, welche die Zentralbank von Kreditinstituten im Zuge von **liquiditätszuführenden Pensionsgeschäften** ankauft.

Spitzenrefinanzierungsfazilität (marginal lending facility): **Ständige Fazilität** des **Eurosystems**, die die **Geschäftspartner** nutzen können, um von einer nationalen Zentralbank Übernachtskredit zu einem im Voraus festgelegten Zinssatz zu erhalten.

Staat (öffentliche Hand) (general government): Begriff umfasst Zentralstaat (Zentralregierung), regionale oder lokale Gebietskörperschaften und Sozialversicherungseinrichtungen im Sinne des **Europäischen Systems Volkswirtschaftlicher Gesamtrechnungen 1995**.

Stabilitätsprogramme (stability programmes): Mittelfristige Regierungspläne und Prognosen der Mitgliedstaaten über die Entwicklung von wirtschaftlichen Eckdaten im Hinblick auf die Erreichung des mittelfristigen Ziels eines nahezu ausgeglichenen oder einen Überschuss aufweisenden Haushalts gemäß dem **Stabilitäts- und Wachstumspakt**. Bei der Haushaltsentwicklung wird vor allem auf die Konsolidierung des Budgets und auf die wirtschaftlichen Rahmenbedingungen geachtet. Die Stabilitätsprogramme werden jährlich überarbeitet und von der **Europäischen Kommission** und dem **Wirtschafts- und Finanzausschuss** überprüft. Die Ergebnisse dieser Prüfung dienen dem **ECOFIN** als Beurteilungsgrundlage, wobei insbesondere bewertet wird, ob die mittelfristigen Budgetziele einen angemessenen Sicherheitsspielraum zur Vermeidung übermäßiger Defizite enthalten. Nicht an der Währungsunion teilnehmende Mitgliedstaaten müssen laut dem Stabilitäts- und Wachstumspakt jährlich **Konvergenzprogramme** vorlegen.

Stabilitäts- und Wachstumspakt (Stability and Growth Pact): Besteht aus zwei Verordnungen des **EU-Rats** („Über den Ausbau der haushaltspolitischen Überwachung und der Überwachung und Koordinierung der Wirtschaftspolitiken“ sowie „Über die Beschleunigung und Klärung des Verfahrens bei einem übermäßigen Defizit“) sowie aus der beim Amsterdamer Gipfel angenommenen Entschließung des Europäischen Rats vom 17. Juni 1997 über den Stabilitäts- und Wachstumspakt. Ziel des Pakts ist die Gewährleistung einer gesunden öffentlichen Finanzlage in der dritten Stufe der **Wirtschafts- und Währungsunion** als Mittel zur Verbesserung der Voraussetzungen für **Preisstabilität** und ein starkes, nachhaltiges Wachstum, das der Schaffung von Arbeitsplätzen förderlich ist. Insbesondere wird als mittelfristiges Ziel die Forderung nach einem nahezu ausgeglichenen oder einen Überschuss aufweisenden Haushalt gestellt, damit die Mitgliedstaaten in der Lage sind, normale Konjunkturschwankungen zu bewältigen und zugleich das Defizit des öffentlichen Haushalts unterhalb des **Referenzwertes für die Finanzlage** von 3 % des BIP zu halten. Gemäß dem Stabilitäts- und Wachstumspakt müssen die an der WWU teilnehmenden Mitgliedstaaten **Stabilitätsprogramme** vorlegen – Mitgliedstaaten, die nicht dem Eurogebiet angehören, hingegen weiterhin **Konvergenzprogramme**.

Ständige Fazilität (standing facility): Zentralbankfazilität, die von den **Geschäftspartnern** auf ihre eigene Initiative hin in Anspruch genommen werden kann. Das **Eurosystem** bietet zwei ständige Fazilitäten an, die **Spitzenrefinanzierungsfazilität** und die **Einlagefazilität**.

Standardtender (standard tender): Tenderverfahren, das im **Eurosystem** bei regelmäßigen **Offenmarktgeschäften** verwendet wird. Standardtender werden innerhalb von 24 Stunden

durchgeführt. Alle **Geschäftspartner**, die die allgemeinen Zulassungskriterien erfüllen, sind berechtigt, bei Standardtendern Gebote abzugeben.

Täglich fällige Einlagen (overnight deposits): Diese Kategorie umfasst in erster Linie Sichteinlagen, die frei übertragbar sind (durch Scheck oder auf ähnliche Weise). Sie beinhaltet aber auch nichtübertragbare Guthaben, die auf Antrag oder bis zum Geschäftsschluss des folgenden Tages behebbar sind.

TARGET-System (Transeuropäisches Automatisiertes Echtzeit-Brutto-Express-Überweisungssystem) (Trans-European Automated Real-time Gross settlement Express Transfer system – TARGET): Zahlungssystem, das sich aus den nationalen **RTGS-Systemen** der 15 EU-Mitgliedstaaten und dem EZB-Zahlungsmechanismus zusammensetzt. Die nationalen RTGS-Systeme und der EZB-Zahlungsmechanismus sind im Rahmen eines einheitlichen Verfahrens (**Interlinking-Mechanismus**) miteinander verbunden, sodass grenzüberschreitende Überweisungen zwischen verschiedenen Systemen in der gesamten EU ermöglicht werden.

Überweisungssystem (funds transfer system – FTS): Eine formale, auf privaten Verträgen oder gesetzlicher Regelung beruhende Vereinbarung für die Übermittlung und den Ausgleich von Geldverbindlichkeiten zwischen mehreren Mitgliedern nach gemeinsamen Regeln und standardisierten Vorkehrungen.

Verbindungen zwischen Wertpapierabwicklungssystemen (links between securities settlement systems): Verfahren zur grenzüberschreitenden buchmäßigen (d. h. stückelosen) Übertragung von Wertpapieren zwischen zwei **Wertpapierabwicklungssystemen**.

Vermögensübertragungen (capital transfers): Diese umfassen (1) unentgeltliche grenzüberschreitende Transfers von Vermögensgegenständen, (2) entgeltliche grenzüberschreitende Transfers von Vermögensgegenständen in Verbindung mit dem Erwerb oder der Veräußerung von (nichtproduzierten, nichtfinanziellen) Vermögensgegenständen, und (3) den bedingungslosen Erlass von grenzüberschreitenden Verbindlichkeiten durch Gläubiger. Es gibt Vermögensübertragungen in Form von Geld- bzw. Sachleistungen (z. B. Schuldenerlass).

Vorverteilung (frontloading): Die Verteilung von Euro-Banknoten bzw. -Münzen an bestimmte Zielgruppen (z. B. Banken, Handelsunternehmen, Geldtransportunternehmen, Automatenbetreiber, die Bevölkerung) schon vor 2002.

Währungsreserven des Eurosystems (Eurosystem's foreign reserve assets): Die Währungsreserven des Euroraums umfassen die Währungsreserven des **Eurosystems**, d. h. die Währungsreserven der **Europäischen Zentralbank** und der Zentralbanken des Euroraums. Währungsreserven müssen (1) der effektiven Kontrolle der zuständigen Währungsbehörde, d. h. der EZB bzw. der nationalen Zentralbank eines der teilnehmenden Mitgliedstaaten, unterworfen sein und (2) sich auf hochliquide, marktfähige und kreditwürdige in ausländischer (nicht-**Euro-**) Währung denominierte Forderungen gegenüber nicht im Euroraum Ansässigen sowie auf Gold, Sonderziehungsrechte und Reservepositionen der Zentralbanken der am Euroraum teilnehmenden Mitgliedstaaten beim Internationalen Währungsfonds beziehen.

Wechselkursmechanismus II – WKM II (exchange rate mechanism II – ERM II): Der Wechselkursmechanismus, der den Rahmen für die wechselkurspolitische Zusammenarbeit zwischen dem **Euro-Währungsgebiet** und den Mitgliedstaaten, die nicht ab Beginn der dritten Stufe der **Wirtschafts- und Währungsunion** dem Euroraum angehören, bildet. Die Teilnahme ist freiwillig; allerdings kann von den Mitgliedstaaten, für die eine Ausnahmeregelung gilt, erwartet werden,

dass sie sich am Mechanismus beteiligen. Zurzeit gehören die dänische Krone und die griechische Drachme dem WKM II an; für sie gilt eine Schwankungsbandbreite von $\pm 2,25\%$ bzw. $\pm 15\%$ um ihre Leitkurse gegenüber dem **Euro**. Interventionen an den Interventionspunkten der Standard-schwankungsbandbreiten sowie der engeren Schwankungsbandbreiten erfolgen grundsätzlich automatisch und in unbegrenzter Höhe, wobei eine sehr kurzfristige Finanzierung zur Verfügung steht. Die **EZB** und die teilnehmenden, nicht dem Euro-Währungsgebiet angehörenden nationalen Zentralbanken können automatische Interventionen jedoch aussetzen, wenn diese dem vorrangigen Ziel der Gewährleistung der **Preisstabilität** zuwiderlaufen sollten.

Wertpapierabwicklungssystem (securities settlement system): Ein System, das die Übertragung von Wertpapieren entweder ohne Gebühr oder gegen Gebühr ermöglicht.

Wirtschafts- und Finanzausschuss (Economic and Financial Committee): Ein beratendes Gemeinschaftsgremium, das mit Beginn der dritten Stufe, nach Auflösung des Währungsausschusses, eingesetzt wurde. Jeder Mitgliedstaat sowie die **Europäische Kommission** und die **Europäische Zentralbank** ernennen jeweils höchstens zwei Mitglieder des Ausschusses. In Artikel 114 Abs. 2 des **EG-Vertrags** sind die Aufgabenbereiche des Wirtschafts- und Finanzausschusses angeführt, darunter auch die Beobachtung der Wirtschafts- und Finanzlage der Mitgliedstaaten und der Gemeinschaft.

Wirtschafts- und Währungsunion – WWU (Economic and Monetary Union – EMU): Der **EG-Vertrag** beschreibt den Weg zur Wirtschafts- und Währungsunion in der Europäischen Union als dreistufigen Prozess. Stufe Eins der WWU, die in erster Linie vom Abbau sämtlicher Beschränkungen des freien Kapitalverkehrs innerhalb der EU gekennzeichnet war, begann im Juli 1990 und endete am 31. Dezember 1993. Stufe Zwei der WWU begann am 1. Januar 1994. Sie sah unter anderem die Errichtung des **Europäischen Währungsinstituts**, das Verbot der monetären Finanzierung der öffentlichen Hand und ihres bevorrechtigten Zugangs zu Finanzinstituten sowie die Vermeidung übermäßiger Defizite vor. Stufe Drei begann in Übereinstimmung mit der Entscheidung gemäß Artikel 121 Abs. 4 des EG-Vertrags am 1. Januar 1999 mit der Übertragung der geldpolitischen Zuständigkeit auf das **Eurosystem** und der Einführung des **Euro**.

WKM II (exchange rate mechanism II – ERM II): siehe **Wechselkursmechanismus II – WKM II**.

WWU: Siehe **Wirtschafts- und Währungsunion**.

Zahlung gegen Zahlung (payment versus payment – PVP): Ein Mechanismus in Devisenhandels-Abwicklungssystemen, der sicherstellt, dass die endgültige Überweisung der einen Währung erst erfolgt, sobald die endgültige Überweisung der anderen Währung bzw. Währungen sichergestellt ist.

Zahlungsausgleichsagent (settlement agent): Eine Stelle, die den Saldenausgleich (z. B. die Ermittlung der Ausgleichsbeträge, die Überwachung der Zahlungsströme usw.) für Überweisungssysteme und andere Systeme, die einen Saldenausgleich erfordern, steuert.

Zentrale Wertpapierverwahrstelle (central securities depository – CSD): Einrichtung für die Verwahrung von Wertpapieren, die es ermöglicht, Wertpapiertransaktionen stückelos, d. h. durch buchmäßige Übertragung, abzuwickeln. Effektive Wertpapiere können durch die Wertpapierverwahrstelle immobilisiert werden oder sind dematerialisiert (d. h., sie existieren nur in elektronischer Form). Neben der Verwahrung und Verwaltung (z. B. Emissions- und Tilgungsaufgaben) kann eine Wertpapierverwahrstelle auch Abstimmungs-, Verrechnungs- und Zahlungsabwicklungsaufgaben wahrnehmen.

Chronik der geldpolitischen Maßnahmen des Eurosystems

22. Dezember 1998

Der EZB-Rat beschließt, dass die erste Hauptrefinanzierungsoperation des Eurosystems in der Form eines Mengentenders zu einem Zinssatz von 3,0 % durchgeführt wird. Dieses Niveau soll auf absehbare Zeit beibehalten werden. Dieses Geschäft wird am 4. Januar 1999 eingeleitet, wobei die Zuteilungsentcheidung am 5. Januar 1999 getroffen wird und die Abwicklung am 7. Januar 1999 erfolgt. Die Ankündigung des ersten längerfristigen Refinanzierungsgeschäfts, das als Zinstender nach dem holländischen Zuteilungsverfahren durchgeführt werden soll, ist für den 12. Januar 1999 (mit Abwicklungstermin 14. Januar 1999) vorgesehen.

Darüber hinaus beschließt der EZB-Rat, den Zinssatz für die Spitzenrefinanzierungsfazilität zu Beginn der dritten Stufe, d. h. am 1. Januar 1999, auf 4,5 % und den Zinssatz für die Einlagefazilität auf 2,0 % festzusetzen. Als Übergangsregelung für die Zeit vom 4. Januar 1999 bis 21. Januar 1999 wird der Zinssatz für die Spitzenrefinanzierungsfazilität auf 3,25 % und für die Einlagefazilität auf 2,75 % festgesetzt. Der EZB-Rat beabsichtigt, diese Übergangsregelung nach seiner Sitzung am 21. Januar 1999 aufzuheben.

31. Dezember 1998

Gemäß Artikel 109 I Absatz 4 des Vertrags zur Gründung der Europäischen Gemeinschaft verabschiedet der EU-Rat auf Grund eines einstimmigen Beschlusses der Mitgliedstaaten der Europäischen Gemeinschaft, für die keine Ausnahmeregelung gilt, auf Vorschlag der Europäischen Kommission und nach Anhörung der EZB die unwiderruflichen Umrechnungskurse für den Euro mit Wirkung vom 1. Januar 1999, 0.00 Uhr (Ortszeit).

Die Minister der Mitgliedstaaten des Euro-Währungsgebiets, die EZB und die Minister und Zentralbankpräsidenten Dänemarks und Griechenlands beschließen in einem gemeinsamen Verfahren unter Einbeziehung der Europäischen Kommission und nach Anhörung

des Währungsausschusses, die Leitkurse gegenüber dem Euro für die Währungen festzulegen, die an dem am 1. Januar 1999 in Kraft tretenden Wechselkursmechanismus teilnehmen. Im Nachgang zu diesem Beschluss über die Euro-Leitkurse legen die EZB, Danmarks Nationalbank und die Bank von Griechenland in gegenseitigem Einvernehmen die obligatorischen Interventionskurse für die dänische Krone und die griechische Drachme fest. Für die dänische Krone ist eine Schwankungsbandbreite von $\pm 2,25$ % um ihren Leitkurs zum Euro einzuhalten. Für die griechische Drachme gilt die Standardschwankungsbandbreite von ± 15 % um den Euro-Leitkurs.

7. Januar 1999

Der EZB-Rat beschließt, dass für die beiden Hauptrefinanzierungsoperationen, die am 11. Januar 1999 und 18. Januar 1999 angekündigt werden sollen, die gleichen Bedingungen wie für das erste, am 7. Januar 1999 abgewickelte Hauptrefinanzierungsgeschäft gelten, d. h., sie werden als Mengentender zu einem Zinssatz von 3,0 % ausgeschrieben.

12. Januar 1999

Nach der Entscheidung des EZB-Rats vom 22. Dezember 1998 gibt die EZB bekannt, dass die ersten längerfristigen Refinanzierungsgeschäfte des Eurosystems als Zinstender unter Anwendung des holländischen Zuteilungsverfahrens durchgeführt werden. Zur stufenweisen Einführung der längerfristigen Refinanzierungsgeschäfte wird das erste Geschäft dieser Art über drei parallel stattfindende Tender mit drei unterschiedlichen Fälligkeiten, nämlich 25. Februar, 25. März und 29. April 1999, durchgeführt. Die EZB gibt ferner bekannt, dass bei diesen parallelen Tendern jeweils ein Betrag in Höhe von 15 Mrd € zugeteilt werden soll. Für die anschließenden längerfristigen Refinanzierungsgeschäfte in den ersten drei Monaten des Jahres 1999 soll sich der Zuteilungsbetrag unverändert auf 15 Mrd € pro Geschäft belaufen.

21. Januar 1999

Der EZB-Rat beschließt, wieder zu den Zinssätzen für die beiden ständigen Fazilitäten des Eurosystems zurückzukehren, die er für den Beginn der dritten Stufe festgelegt hatte. Das heißt, mit Wirkung vom 22. Januar 1999 wird der Zinssatz für die Spitzenrefinanzierungsfazilität auf 4,5 % und für die Einlagefazilität auf 2,0 % festgesetzt. Er beschließt ferner, dass für die beiden Hauptrefinanzierungsgeschäfte, die am 27. Januar und am 3. Februar 1999 abgewickelt werden, die gleichen Bedingungen gelten wie für die drei ersten Anfang Januar abgewickelten Hauptrefinanzierungsgeschäfte, d. h., sie werden als Mengentender zu einem Zinssatz von 3,0 % getätigt.

4. Februar 1999

Der EZB-Rat beschließt, dass für die Hauptrefinanzierungsgeschäfte mit Abwicklung am 10. und 17. Februar 1999 die gleichen Bedingungen gelten wie für die ersten Anfang des Jahres abgewickelten Hauptrefinanzierungsgeschäfte, d. h., sie werden als Mengentender zu einem Zinssatz von 3,0 % durchgeführt. Außerdem bleibt der Zinssatz für die Spitzenrefinanzierungsfazilität bei 4,5 % und der Satz für die Einlagefazilität bei 2,0 %.

18. Februar 1999

Der EZB-Rat beschließt, dass für die Hauptrefinanzierungsgeschäfte mit Abwicklung am 24. Februar 1999 und 3. März 1999 die gleichen Bedingungen gelten wie für die ersten Anfang des Jahres abgewickelten Hauptrefinanzierungsgeschäfte, d. h., sie werden als Mengentender zu einem Zinssatz von 3,0 % durchgeführt. Außerdem wird der Zinssatz für die Spitzenrefinanzierungsfazilität weiterhin 4,5 % und der Zinssatz für die Einlagefazilität weiterhin 2,0 % betragen.

4. März 1999

Der EZB-Rat beschließt, dass für die Hauptrefinanzierungsgeschäfte mit Abwicklung am 10. und 17. März 1999 die gleichen Bedingungen gelten wie für die in diesem Jahr bereits abgewickelten Hauptrefinanzierungsgeschäfte, d. h., sie werden als Mengentender zu einem Zinssatz von 3,0 % durchgeführt. Außerdem wird der Zinssatz für die Spitzenrefinanzierungsfazilität weiterhin 4,5 % und der Zinssatz für die Einlagefazilität weiterhin 2,0 % betragen. Darüber hinaus beschließt der EZB-Rat, dass die Zuteilung der kommenden längerfristigen Refinanzierungsgeschäfte des Eurosystems (mit Beginn des am 25. März abzuwickelnden Geschäfts) bis auf weiteres nach dem amerikanischen Verfahren erfolgt.

18. März 1999

Der EZB-Rat beschließt, dass für die Hauptrefinanzierungsgeschäfte mit Abwicklung am 24. und 31. März sowie am 7. April 1999 die gleichen Bedingungen gelten wie für die in diesem Jahr bereits abgewickelten Hauptrefinanzierungsgeschäfte, d. h., sie werden als Mengentender zu einem Zinssatz von 3,0 % durchgeführt. Außerdem wird der Zinssatz für die Spitzenrefinanzierungsfazilität weiterhin 4,5 % und der Zinssatz für die Einlagefazilität weiterhin 2,0 % betragen.

8. April 1999

Der EZB-Rat beschließt, den Zinssatz für die Hauptrefinanzierungsgeschäfte, beginnend mit dem am 14. April 1999 abzuwickelnden Geschäft, um 0,5 Prozentpunkte auf 2,5 % zu senken. Gleichzeitig beschließt der Rat, mit Wirkung vom 9. April 1999 den Zinssatz für die Spitzenrefinanzierungsfazilität um einen Prozentpunkt auf 3,5 % und den Zinssatz für die Einlagefazilität um 0,5 Prozentpunkte auf 1,5 % herabzusetzen.

22. April 1999

Der EZB-Rat beschließt, dass die Zinssätze für die Hauptrefinanzierungsgeschäfte, die Spitzenrefinanzierungsfazilität und die Einlagefazilität weiterhin unverändert 2,5 %, 3,5 % bzw. 1,5 % betragen. Darüber hinaus gibt der EZB-Rat bekannt, dass für die in den nächsten sechs Monaten abzuwickelnden längerfristigen Refinanzierungsgeschäfte weiterhin ein Betrag von 15 Mrd € pro Geschäft zugeteilt werden soll.

6. Mai 1999

Der EZB-Rat beschließt, dass die Zinssätze für die Hauptrefinanzierungsgeschäfte, die Spitzenrefinanzierungsfazilität und die Einlagefazilität weiterhin unverändert 2,5 %, 3,5 % bzw. 1,5 % betragen.

20. Mai 1999

Der EZB-Rat beschließt, die Zinssätze für die Hauptrefinanzierungsgeschäfte, die Spitzenrefinanzierungsfazilität und die Einlagefazilität unverändert bei 2,5 %, 3,5 % und 1,5 % zu belassen. Darüber hinaus beschließt der Rat eine Änderung der Laufzeit des am 30. September 1999 zur Abwicklung vorgesehenen längerfristigen Refinanzierungsgeschäfts. Der Fälligkeitstermin für dieses Geschäft wird vom 30. Dezember auf den 23. Dezember 1999 vorgezogen. Entsprechend wird das ursprünglich am 27. Dezember 1999 zur Ausschreibung und am 30. Dezember 1999 zur Zuteilung und Valutierung vorgesehene längerfristige Refinanzierungsgeschäft am 21. Dezember ausgeschrieben, am 22. Dezember zugeteilt und am 23. Dezember 1999 valuiert. Diese Änderungen dienen dazu, die Geschäftsabwicklung für die Finanzmarktteilnehmer im Rahmen ihrer betrieblichen Arbeitsabläufe zum Jahreswechsel zu erleichtern.

2. Juni, 17. Juni, 1. Juli, 15. Juli, 29. Juli, 26. August, 9. September 1999

Der EZB-Rat beschließt, die Zinssätze für die Hauptrefinanzierungsgeschäfte, die Spitzenrefinanzierungsfazilität und die Einlagefazilität unverändert bei 2,5 %, 3,5 % bzw. 1,5 % zu belassen.

23. September 1999

Der EZB-Rat beschließt, die Zinssätze für die Hauptrefinanzierungsgeschäfte, die Spitzenrefinanzierungsfazilität und die Einlagefazilität unverändert bei 2,5 %, 3,5 % bzw. 1,5 % zu belassen.

Die EZB gibt der Öffentlichkeit die vorläufigen Termine für die Tenderoperationen des Eurosystems im Jahr 2000 bekannt. Außerdem teilt sie mit, dass in der ersten Woche des Jahres 2000 kein neues Hauptrefinanzierungsgeschäft durchgeführt bzw. fällig wird. Die Laufzeit des Hauptrefinanzierungsgeschäfts vom 21. Dezember 1999 wird daher ausnahmsweise auf drei Wochen verlängert. Um zu vermeiden, dass am 12. Januar 2000 zwei Hauptrefinanzierungsgeschäfte fällig werden, wird die Laufzeit des Geschäfts vom 30. Dezember 1999 ebenfalls auf drei Wochen verlängert. Durch diese Maßnahmen sollen etwaige Belastungen, die sich aus der Durchführung und Abwicklung einer großen Operation unmittelbar nach der Jahrtausendwende für Geschäftspartner und den Finanzmarkt ergeben könnten, möglichst gering gehalten werden.

7. Oktober 1999

Der EZB-Rat beschließt, die Zinssätze für die Hauptrefinanzierungsgeschäfte, die Spitzenrefinanzierungsfazilität und die Einlagefazilität unverändert bei 2,5 %, 3,5 % bzw. 1,5 % zu belassen.

21. Oktober 1999

Der EZB-Rat beschließt, die Zinssätze für die Hauptrefinanzierungsgeschäfte, die Spitzenrefinanzierungsfazität und die Einlagefazität unverändert bei 2,5 %, 3,5 % bzw. 1,5 % zu belassen.

Darüber hinaus beschließt der Rat, dass für die am 28. Oktober 1999, 25. November 1999 und 23. Dezember 1999 abzuwickelnden längerfristigen Refinanzierungsgeschäfte jeweils ein Betrag in Höhe von 25 Mrd € zugeteilt werden soll. Dieser Betrag ist höher als der Betrag von 15 Mrd €, der bei allen vorhergehenden längerfristigen Refinanzierungsgeschäften, die 1999 durchgeführt wurden, zugeteilt wurde. Dieser Beschluss trägt der Absicht der EZB Rechnung, zu einem reibungslosen Übergang zum Jahr 2000 beizutragen.

4. November 1999

Der EZB-Rat beschließt, den Zinssatz für die Hauptrefinanzierungsgeschäfte des Eurosystems mit Wirkung von dem am 10. November 1999 abzuwickelnden Geschäft um 0,5 Prozentpunkte auf 3,0 % anzuheben. Außerdem beschließt er, die Zinssätze für die Spitzenrefinanzierungsfazität und die Einlagefazität mit Wirkung vom 5. November 1999 um jeweils 0,5 Prozentpunkte auf 4,0 % bzw. 2,0 % anzuheben.

18. November 1999

Der EZB-Rat beschließt, die Zinssätze für die Hauptrefinanzierungsgeschäfte, die Spitzenrefinanzierungsfazität und die Einlagefazität unverändert bei 3,0 %, 4,0 % bzw. 2,0 % zu belassen.

2. Dezember 1999

Der EZB-Rat beschließt, die Zinssätze für die Hauptrefinanzierungsgeschäfte, die Spitzenrefinanzierungsfazität und die Einlagefazität

unverändert bei 3,0 %, 4,0 % bzw. 2,0 % zu belassen.

Darüber hinaus bestätigt der EZB-Rat den Referenzwert für das Geldmengenwachstum, nämlich eine Jahreswachstumsrate von 4 ½ % für das weit gefasste Geldmengenaggregat M3. Dieser Beschluss wird gefasst, weil die der Ableitung des Referenzwertes zu Grunde liegenden Komponenten, nämlich die Definition des Eurosystems von Preisstabilität (ein Anstieg des HVPI für das Euro-Währungsgebiet von unter 2 % gegenüber dem Vorjahr) sowie die Schätzungen für das Trendwachstum des realen BIP (2 % bis 2 ½ % pro Jahr) und für den trendmäßigen Rückgang der Einkommensumlaufgeschwindigkeit von M3 (½ % bis 1 % pro Jahr) im Wesentlichen unverändert geblieben sind. Wie bisher wird der EZB-Rat die monetäre Entwicklung in Relation zum Referenzwert auf der Basis eines gleitenden Dreimonatsdurchschnitts der Jahreswachstumsraten beurteilen. Außerdem beschließt der EZB-Rat, den Referenzwert künftig in regelmäßigen jährlichen Abständen zu überprüfen. Die nächste Überprüfung findet im Dezember 2000 statt.

In Bezug auf die Mindestreserven des Eurosystems beschließt der EZB-Rat unter Berücksichtigung der aktuellen statistischen Daten, die für Schuldverschreibungen mit einer Laufzeit von bis zu zwei Jahren und für Geldmarktpapiere geltenden pauschalen Freibeträge von 10 % auf 30 % anzuheben. Dieser Beschluss findet bereits bei der Ermittlung des Mindestreserve-Solls für die am 24. Januar 2000 beginnende Erfüllungsperiode Anwendung.

15. Dezember 1999

Der EZB-Rat beschließt, die Zinssätze für die Hauptrefinanzierungsgeschäfte, die Spitzenrefinanzierungsfazität und die Einlagefazität unverändert bei 3,0 %, 4,0 % bzw. 2,0 % zu belassen.

4. Januar 2000

Die EZB kündigt an, dass das Eurosystem am 5. Januar 2000 eine liquiditätsabsorbierende Feinsteuerungsoperation mit gleichzeitiger Abwicklung durchführen wird. Diese Maßnahme soll zur Normalisierung der Liquiditätsbedingungen am Geldmarkt nach dem erfolgreichen Übergang zum Jahr 2000 beitragen.

5. Januar 2000

Der EZB-Rat beschließt, die Zinssätze für die Hauptrefinanzierungsgeschäfte, die Spitzenrefinanzierungsfazilität und die Einlagefazilität unverändert bei 3,0 %, 4,0 % bzw. 2,0 % zu belassen.

15. Januar 2000

Auf Ersuchen der griechischen Behörden beschließen die Minister der Mitgliedstaaten des Euro-Währungsgebiets, die EZB und die Minister und Zentralbankpräsidenten von Dänemark und Griechenland in einem gemeinsamen Verfahren, den Leitkurs der griechischen Drachme im Wechselkursmechanismus (WKM II) mit Wirkung vom 17. Januar 2000 um 3 ½ % anzuheben.

20. Januar 2000

Der EZB-Rat beschließt, die Zinssätze für die Hauptrefinanzierungsgeschäfte, die Spitzenrefinanzierungsfazilität und die Einlagefazilität unverändert bei 3,0 %, 4,0 % bzw. 2,0 % zu belassen.

Darüber hinaus kündigt der EZB-Rat an, dass das Eurosystem beabsichtigt, bei den längerfristigen Refinanzierungsgeschäften, die in der ersten Jahreshälfte 2000 durchgeführt werden, einen Betrag von 20 Mrd € pro Geschäft

zuzuteilen. Dieser Betrag berücksichtigt den erwarteten Liquiditätsbedarf des Bankensystems des Euro-Währungsgebiets in der ersten Jahreshälfte 2000 und den Wunsch des Eurosystems, den größten Teil seiner Refinanzierung des Finanzsektors weiterhin über die Hauptrefinanzierungsgeschäfte zur Verfügung zu stellen.

3. Februar 2000

Der EZB-Rat beschließt, den Zinssatz für die Hauptrefinanzierungsgeschäfte des Eurosystems – beginnend mit dem am 9. Februar 2000 abzuwickelnden Geschäft – um 0,25 Prozentpunkte auf 3,25 % anzuheben. Er beschließt ferner, die Zinssätze für die Spitzenrefinanzierungsfazilität und die Einlagefazilität mit Wirkung vom 4. Februar 2000 um 0,25 Prozentpunkte auf 4,25 % bzw. 2,25 % zu erhöhen.

17. Februar, 2. März 2000

Der EZB-Rat beschließt, die Zinssätze für die Hauptrefinanzierungsgeschäfte, die Spitzenrefinanzierungsfazilität und die Einlagefazilität unverändert bei 3,25 %, 4,25 % und 2,25 % zu belassen.

16. März 2000

Der EZB-Rat beschließt, den Zinssatz für die Hauptrefinanzierungsgeschäfte des Eurosystems mit Wirkung von dem am 22. März 2000 abzuwickelnden Geschäft um 0,25 Prozentpunkte auf 3,5 % anzuheben. Außerdem beschließt er, die Zinssätze für die Spitzenrefinanzierungsfazilität und die Einlagefazilität mit Wirkung vom 17. März 2000 um jeweils 0,25 Prozentpunkte auf 4,5 % bzw. 2,5 % anzuheben.

Publikationen der Europäischen Zentralbank (EZB)

Dieses Verzeichnis soll den Leser über ausgewählte Publikationen der Europäischen Zentralbank informieren. Die Publikationen werden von der Presseabteilung kostenlos an Interessenten abgegeben. Anfragen sind schriftlich an die im Impressum angegebene Postanschrift zu richten.

Eine vollständige Liste der Publikationen des Europäischen Währungsinstituts kann unter der Internetadresse (<http://www.ecb.int>) abgerufen werden.

Jahresbericht

„Jahresbericht 1998“, April 1999.

Monatsbericht

Ab Januar 1999 veröffentlichte Artikel:

- „Das Euro-Währungsgebiet zu Beginn der dritten Stufe“, Januar 1999.
 - „Die stabilitätsorientierte geldpolitische Strategie des Eurosystems“, Januar 1999.
 - „Monetäre Aggregate im Euro-Währungsgebiet und ihre Rolle in der geldpolitischen Strategie des Eurosystems“, Februar 1999.
 - „Die Rolle kurzfristiger Konjunkturindikatoren bei der Analyse der Preisentwicklung im Euro-Währungsgebiet“, April 1999.
 - „Der Bankensektor im Euroraum: strukturelle Merkmale und Entwicklungen“, April 1999.
 - „Der Handlungsrahmen des Eurosystems: Beschreibung und erste Beurteilung“, Mai 1999.
 - „Die Umsetzung des Stabilitäts- und Wachstumspakts“, Mai 1999.
 - „Längerfristige Entwicklungen und konjunkturelle Schwankungen der wichtigen volkswirtschaftlichen Indikatoren der Länder des Euro-Währungsgebiets“, Juli 1999.
 - „Der institutionelle Rahmen des Europäischen Systems der Zentralbanken“, Juli 1999.
 - „Die internationale Rolle des Euro“, August 1999.
 - „Die Bilanzen der Monetären Finanzinstitute des Euro-Währungsgebiets zu Beginn des Jahres 1999“, August 1999.
 - „Inflationsunterschiede in einer Währungsunion“, Oktober 1999.
 - „Die Jahr-2000-Vorbereitungen des ESZB“, Oktober 1999.
 - „Auf Preisstabilität ausgerichtete Politik und die Entwicklung der langfristigen Realzinsen in den neunziger Jahren“, November 1999.
 - „TARGET und der Euro-Zahlungsverkehr“, November 1999.
 - „Die Rechtsinstrumente der Europäischen Zentralbank“, November 1999.
 - „Das Euro-Währungsgebiet ein Jahr nach Einführung des Euro: Wesentliche Merkmale und Veränderungen in der Finanzstruktur“, Januar 2000.
 - „Währungsreserven und Devisengeschäfte des Eurosystems“, Januar 2000.
 - „Das Eurosystem und die EU-Erweiterung“, Februar 2000.
 - „Konsolidierung im Bereich der Wertpapierabwicklung“, Februar 2000.
-

Diskussionspapiere

1. „A global hazard index for the world foreign exchange markets“ von V. Brousseau und F. Scacciavillani, Mai 1999.
 2. „What does the single monetary policy do? A SVAR benchmark for the European Central Bank“ von C. Monticelli und O. Tristani, Mai 1999.
 3. „Fiscal policy effectiveness and neutrality results in a non-Ricardian world“ von C. Detken, Mai 1999.
 4. „From the ERM to the euro: new evidence on economic and policy convergence among EU countries“ von I. Angeloni und L. Dedola, Mai 1999.
 5. „Core inflation: a review of some conceptual issues“ von M. Wynne, Mai 1999.
 6. „The demand for M3 in the euro area“ von G. Coenen und J.-L. Vega, September 1999.
 7. „A cross-country comparison of market structures in European banking“ von O. de Bandt und E. P. Davis, September 1999.
 8. „Inflation zone targeting“ von A. Orphanides und V. Wieland, Oktober 1999.
 9. „Asymptotic confidence bands for the estimated autocovariance and autocorrelation functions of vector autoregressive models“ von G. Coenen, Januar 2000.
 10. „On the effectiveness of sterilized foreign exchange intervention“ von R. Fatum, Februar 2000.
 11. „Is the yield curve a useful information variable for the Eurosystem?“ von J. M. Berk und P. van Bergeijk, Februar 2000.
 12. „Indicator variables for optimal policy“ von L. E. O. Svensson und M. Woodford, Februar 2000.
 13. „Monetary policy with uncertain parameters“ von U. Söderström, Februar 2000.
 14. „Assessing nominal income rules for monetary policy with model and data uncertainty“ von G. D. Rudebusch, Februar 2000.
-

Sonstige Publikationen

- „The TARGET service level“, Juli 1998.
- „Report on electronic money“, August 1998.
- „Assessment of EU securities settlement systems against the standards for their use in ESCB credit operations“, September 1998.
- „Money and banking statistics compilation guide“, September 1998.
- „Die einheitliche Geldpolitik in Stufe 3 – Allgemeine Regelungen für die geldpolitischen Instrumente und Verfahren des ESZB“, September 1998.
- „Third progress report on the TARGET project“, November 1998.
- „Correspondent central banking model (CCBM)“, Dezember 1998.
- „Payment systems in the European Union: Addendum incorporating 1997 figures“, Januar 1999.
- „Possible effects of EMU on the EU banking systems in the medium to long term“, Februar 1999.

„Euro area monetary aggregates: conceptual reconciliation exercise“, Juli 1999.

„The effects of technology on the EU banking systems“, Juli 1999.

„Payment systems in countries that have applied for membership of the European Union“, August 1999.

„Improving cross-border retail payment services: the Eurosystem’s view“, September 1999.

„Compendium: Sammlung von Rechtsinstrumenten, Juni 1998 – Mai 1999“, Oktober 1999.

„European Union balance of payments/international investment position statistical methods“, November 1999.

„Money and Banking Statistics Compilation Guide, Addendum I: Money market paper“, November 1999.

„Money and Banking Statistics Sector Manual“, zweite Auflage, November 1999.

„Report on the legal protection of banknotes in the European Union Member States“, November 1999.

„Correspondent central banking model (CCBM)“, November 1999.

„Cross-border payments in TARGET: A users’ survey“, November 1999.

„Payment systems in the European Union: Addendum incorporating 1998 figures“, Februar 2000.

Informationsbroschüren

„TARGET“ („TARGET (Trans-Europäisches Echtzeit-Bruttozahlungssystem für den Euro)“), Juli 1998.

„Die Euro-Banknoten und -Münzen“, Juli 1999.

„TARGET: facts, figures, future“, September 1999.

