



EUROPÄISCHE ZENTRALBANK

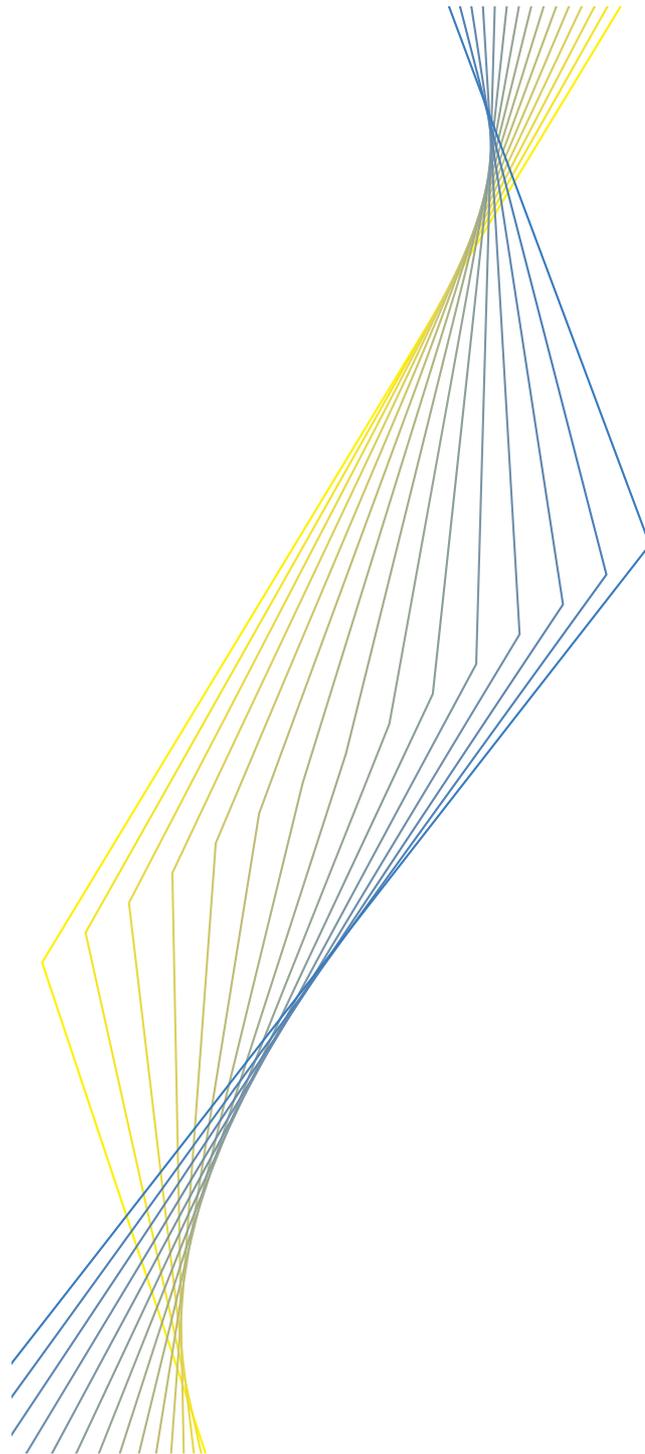
ECB EZB EKT BCE EKP

JAHRESBERICHT

2001



EUROPÄISCHE ZENTRALBANK



JAHRESBERICHT

2001

© Europäische Zentralbank, 2002

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 5. März 2002.

ISSN 1561-4565

Inhalt

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

Kapitel I

Wirtschaftsentwicklung und Geldpolitik

1 Überblick: Geldpolitische Beschlüsse im Jahr 2001	8
2 Monetäre und finanzielle Entwicklung	13
2.1 Monetäre Entwicklung	13
2.2 Finanzmärkte	20
3 Preisentwicklung	34
4 Produktions-, Nachfrage- und Arbeitsmarktentwicklung	41
5 Entwicklung der öffentlichen Finanzen	49
6 Internationales gesamtwirtschaftliches Umfeld, Wechselkurse und Zahlungsbilanz	54

Kapitel II

Zentralbankoperationen

1 Durchführung der Geldpolitik	70
1.1 Überblick	70
1.2 Die Hauptrefinanzierungsgeschäfte	72
1.3 Die längerfristigen Refinanzierungsgeschäfte	74
1.4 Sonstige Offenmarktgeschäfte	74
1.5 Ständige Fazilitäten	75
1.6 Das Mindestreservesystem	75
1.7 Refinanzierungsfähige Sicherheiten	76
1.8 Entwicklungen am Geldmarkt	79
2 Devisengeschäfte und Anlage der Währungsreserven	80
2.1 Devisengeschäfte	80
2.2 Die Währungsreserven des Eurosystems	80
2.3 Ansatz des Eurosystems zur Verwaltung der Währungsreserven	82
3 Die Verwaltung der Eigenmittel der EZB	82

Kapitel III

Risikokontrolle

1	Geldpolitische Geschäfte	86
1.1	Risikokontrolle	86
1.2	Bonitätsbeurteilung	88
2	Anlagegeschäfte	88
3	Vorschau auf das Jahr 2002	90

Kapitel IV

	Wirtschaftsentwicklung in den übrigen Staaten der Europäischen Union	93
--	---	----

Kapitel V

Europäische, multilaterale und bilaterale Themen

1	Europäische Themen	106
1.1	Entwicklung des wirtschaftspolitischen Rahmens	107
1.2	Die Reform der Finanzmärkte	109
2	Multilaterale Themen	111
2.1	Multilaterale und bilaterale Überwachung der makroökonomischen Politik	112
2.2	Beobachtung der Entwicklungen an den internationalen Finanzmärkten	113
2.3	Die Architektur des internationalen Währungs- und Finanzsystems	115
2.4	Die internationale Rolle des Euro	117
3	Bilaterale Themen	118
3.1	Der EU-Beitrittsprozess: Wirtschaftspolitische Kernthemen aus der Sicht des Eurosystems	119
3.2	Kooperation zwischen dem Eurosystem und den Zentralbanken der Beitrittsländer	122
3.3	Die Rolle des Eurosystems beim wirtschaftspolitischen Dialog zwischen der EU und den Beitrittsländern	122
3.4	Ausbau der Arbeitsbeziehungen mit anderen Ländern	123

Kapitel VI

Die Bargeldumstellung, Produktion und Ausgabe der Euro-Banknoten

1	Die Euro-Bargeldumstellung im Jahr 2002	126
1.1	Die Bargeldumstellung im Euro-Währungsgebiet	126
1.2	Die Bargeldumstellung außerhalb des Euro-Währungsgebiets	128
1.3	Umtausch von nationalen Banknoten bei den NZBen	129

2	Produktion der Euro-Banknoten und -Münzen	129
2.1	Herstellung des Erstausstattungsbedarfs an Euro-Banknoten	129
2.2	Einrichtung einer zentralen Banknotenreserve zur Risikoabsicherung	130
2.3	Unterstützung bei der Herstellung der Euro-Münzen	130
3	Schutz der Euro-Banknoten vor Fälschungen	130
3.1	Forschung und Entwicklung	130
3.2	Vorkehrungen zum Schutz vor Fälschungen	130
4	Ausgabe der Euro-Banknoten	131
5	Die Euro-2002-Informationskampagne	131

Kapitel VII

Zahlungsverkehrs- und Wertpapierabwicklungssysteme

1	Zahlungsverkehrs- und Wertpapierabwicklungssysteme des Eurosystems	138
1.1	Das TARGET-System	138
1.2	Das Korrespondenzzentralbank-Modell (CCBM)	140
2	Allgemeine Fragen der Zahlungsverkehrsaufsicht	141
3	Großbetragszahlungssysteme	142
3.1	Entwicklungen in anderen Euro-Großbetragszahlungssystemen	142
3.2	Continuous Linked Settlement (CLS-System)	143
4	Massenzahlungssysteme	143
4.1	Abschluss der Umstellung der Massenzahlungssysteme auf den Euro	143
4.2	Entwicklungen im grenzüberschreitenden Massenzahlungsverkehr	143
4.3	Initiativen der Euro Banking Association (EBA)	144
4.4	Elektronisches Geld und Untersuchungen in den Bereichen E-Commerce und Internet-Zahlungsverkehr	144
5	Wertpapierabrechnungs- und -abwicklungssysteme	145
5.1	Clearing	145
5.2	Wertpapierabwicklung	146
5.3	Zusammenarbeit mit dem Ausschuss der europäischen Wertpapierregulierungsbehörden	147
6	Zusammenarbeit mit den Beitrittsländern und sonstige Aktivitäten	147
6.1	Zusammenarbeit mit den Beitrittsländern	147
6.2	Sonstige Aktivitäten	148

Kapitel VIII

Finanzmarktstabilität und Finanzmarktaufsicht

1	Der institutionelle Rahmen für Finanzmarktstabilität und Finanzmarktaufsicht	152
2	Entwicklungen im Bankensektor: Struktur, Ertragslage und Risiken	153
3	Aufsichtsrechtliche Regelungen für Banken und Finanzmärkte	157

Kapitel IX

Statistische Infrastruktur

1	Einleitung	162
2	Geld- und Bankenstatistik, Finanzmarktstatistik	162
3	Zahlungsbilanz, Währungsreserven, Auslandsvermögensstatus und effektive Wechselkurse	164
4	Finanzierungs- und Geldvermögensrechnung, Statistik zur Finanzlage der öffentlichen Haushalte	164
5	Allgemeine Wirtschaftsstatistiken	165
6	Einbeziehung Griechenlands in die Statistiken des Euro-Währungsgebiets	165
7	Zusammenarbeit mit der Europäischen Kommission und internationalen Institutionen	166
8	Statistiken über nicht teilnehmende Mitgliedstaaten und Beitrittsländer	166

Kapitel X

Sonstige Aufgaben und Aktivitäten

1	Beratende Funktionen	170
2	Einhaltung des Verbots der monetären Finanzierung und des bevorrechtigten Zugangs	173
3	Verwaltung der Anleihe- und Darlehensgeschäfte der Gemeinschaft	173

Kapitel XI

Öffentlichkeitsarbeit und Rechenschaftsbericht

1 Die Kommunikationspolitik und Öffentlichkeitsarbeit der EZB	176
1.1 Ziele der Öffentlichkeitsarbeit	176
1.2 Schwerpunkte der Öffentlichkeitsarbeit im Jahr 2001	176
1.3 Kommunikationsaktivitäten	177
2 Informations- und Meinungsaustausch mit dem Europäischen Parlament	178
2.1 Überblick über die Kontakte zwischen der EZB und dem Europäischen Parlament	178
2.2 Standpunkt der EZB zu Themen, die bei Treffen mit dem Europäischen Parlament erörtert wurden	179

Kapitel XII

Der institutionelle Rahmen des Eurosystems und des Europäischen Systems der Zentralbanken

1 Das Eurosystem und das Europäische System der Zentralbanken	186
2 Die Beschlussorgane der EZB	187
2.1 Der EZB-Rat	187
2.2 Das Direktorium	189
2.3 Der Erweiterte Rat	190
3 Die Organisation der EZB	192
3.1 Unternehmenskontrolle	192
3.2 Personalmanagement	193
3.3 Organisationsplan der EZB	194
4 Sozialer Dialog im ESZB	196
5 ESZB-Ausschüsse	196

Kapitel XIII

Jahresabschluss der EZB und konsolidierte Bilanz des Eurosystems 2001

Bilanz zum 31. Dezember 2001	200
Gewinn- und Verlustrechnung für das Geschäftsjahr 2001	202
Rechnungslegungsgrundsätze	203
Erläuterungen zur Bilanz	207
Erläuterungen zur Gewinn- und Verlustrechnung	212

Prüfbericht	214
Erläuterung zur Gewinnverwendung	215
Konsolidierte Bilanz des Eurosystems zum 31. Dezember 2001	216
<hr/>	
Anhang	
Glossar	220
Chronik der geldpolitischen Maßnahmen	237
<hr/>	
Von der EZB im Jahr 2001 erlassene Rechtsinstrumente	239
<hr/>	
Publikationen der Europäischen Zentralbank (EZB)	241

Verzeichnis der Kästen, Tabellen und Abbildungen

Kästen

1	Auswirkungen der Euro-Bargeldumstellung auf den Bargeldumlauf und M3	18
	Abbildung: Bargeldumlauf, BIP und Opportunitätskosten	18
2	Anleiherenditen und Aktienkurse im Euro-Währungsgebiet im Jahr 2001 über weite Strecken positiv korreliert	27
	Abbildung: Anleiherenditen und Aktienkurse im Euro-Währungsgebiet	27
3	Die Auswirkungen der Euro-Bargeldumstellung auf die Verbraucherpreise im Euro-Währungsgebiet	37
4	Fortschritte bei der strukturellen Reformierung der Arbeits- und Gütermärkte im Euro-Währungsgebiet	48
5	Fiskalpolitik und langfristiges Wirtschaftswachstum	53
6	Bestimmungsgrößen der internationalen Synchronisation des Konjunkturverlaufs	56
7	Entwicklung der Handelsvolumina des Euro-Währungsgebiets seit der Asienkrise	61
	Abbildung: Volumen der Exporte in Länder außerhalb und innerhalb des Euroraums sowie Importe aus Ländern außerhalb des Euroraums	61
	Abbildung: Volumen der Exporte in Länder außerhalb des Euroraums, Auslandsnachfrage und Exportanteil	61
	Abbildung: Volumen der Exporte des Euroraums in die Vereinigten Staaten, China, Südkorea und die ASEAN-Staaten	63
	Abbildung: Volumen der Importe des Euroraums aus den Vereinigten Staaten, China, Südkorea und den ASEAN-Staaten	63
8	Zentralbankoperationen nach den Terroranschlägen vom 11. September 2001	81
9	Bericht über die Einhaltung von Standards und Kodizes für den Euroraum	114
10	Überblick über die wichtigsten Positionen des Eurosystems zur Erweiterung	120
11	Konsultationsverfahren im Jahr 2001	170
12	Öffentliche Anhörungen von EZB-Vertretern vor dem Europäischen Parlament im Jahr 2001	179

Tabellen

1	Komponenten der Geldmenge M3	15
2	Gegenposten zu M3	20
3	Sektorale Aufschlüsselung des Umlaufs an auf Euro lautenden Schuldverschreibungen von Ansässigen im Euroraum	22
4	Preis- und Kostenentwicklung im Euroraum	34
5	Verbraucherpreisanstieg: Ergebnisse für 2001 und Erwartungen für 2001 und 2002	39
6	Zusammensetzung des realen BIP-Wachstums im Euroraum	42
7	Industrieproduktion im Euroraum	45
8	Entwicklungen am Arbeitsmarkt im Euroraum	46
9	Öffentliche Finanzen im Euroraum	50
10	Hauptkategorien der refinanzierungsfähigen Sicherheiten für die Kreditgeschäfte des Eurosystems	78
11	Makroökonomische Indikatoren für Dänemark	94
12	Makroökonomische Indikatoren für Schweden	99
13	Makroökonomische Indikatoren für das Vereinigte Königreich	101
14	TARGET-Zahlungen	138
15	Umsatzstärkste Tage in TARGET im Jahr 2001	139
16	Fusionen und Übernahmen unter Beteiligung von Banken in der EU	155

Abbildungen

1	EZB-Zinssätze und Geldmarktsätze	9
2	M3-Wachstum und der Referenzwert	14
3	Schätzung der nominalen und der realen Geldlücke	14
4	Entwicklung der Geldmenge M3 und ihrer Gegenposten	17
5	Umlauf von auf Euro lautenden Schuldverschreibungen von Ansässigen im Euroraum	21
6	Kurzfristzinsen im Euroraum	23
7	Verlauf der Zinsstrukturkurve am Geldmarkt und implizite Volatilität bei Optionen auf Dreimonats-EURIBOR-Terminkontrakte	24
8(a)	Renditen langfristiger Staatsanleihen im Euroraum, den Vereinigten Staaten und Japan	25
8(b)	Zinsabstand zwischen den Vereinigten Staaten und dem Euroraum bei zehnjährigen Anleihen	25
9	Breakeven-Inflationsrate und Anleiherenditen, berechnet für den französischen VPI	26
10	Kurzfristzinsen im Kundengeschäft der Banken und vergleichbarer Geldmarktsatz	30
11	Langfristzinsen im Kundengeschäft der Banken und vergleichbarer Kapitalmarktsatz	31
12(a)	Aktienkursindizes im Euroraum, den Vereinigten Staaten und Japan	32
12(b)	Implizite Aktienkursvolatilität im Euroraum, den Vereinigten Staaten und Japan	32
13	Die Teuerungsrate im Euroraum nach dem HVPI und seinen Komponenten	35
14	Industrielle Erzeugerpreise im Euroraum	40
15	Lohnstückkosten, Arbeitnehmerentgelt je Arbeitnehmer und Arbeitsproduktivität im Euroraum	40
16	Wachstumsbeiträge zum realen BIP im Euroraum (Quartalsvergleich)	41
17	Vertrauensindikatoren im Euroraum	43
18	Warenexporte und Industrieproduktion des Euroraums	43
19	Arbeitslosigkeit im Euroraum	47
20	Der nominale effektive Euro-Wechselkurs	59
21	Saldo der Leistungsbilanz sowie Warenhandel und Dienstleistungsverkehr im Euroraum	64
22	Handelsindizes für den Export von Konsum-, Vorleistungs- und Investitionsgütern in Länder außerhalb des Euroraums	64
23	Erwerbs- und Vermögenseinkommen im Euroraum	65
24	Nettokapitalströme des Euroraums in den Jahren 2000 und 2001	65
25	Liquiditätsfaktoren und Inanspruchnahme der ständigen Fazilitäten im Euroraum im Jahr 2001	71
26	Anzahl der Bieter und Differenz zwischen dem zweiwöchigen EONIA-Swapsatz und dem Mindestbietungssatz	73
27	Wirtschafts- und Finanzindikatoren für die EU-Länder außerhalb des Euroraums und den Euroraum	96
28	Bilateraler Wechselkurs der Währungen von EU-Ländern außerhalb des Euroraums gegenüber dem Euro	97
29	Kooperation zwischen dem Eurosystem und den Zentralbanken der Beitrittsländer im Jahr 2001	122
30	Grenzüberschreitende TARGET-Zahlungen im Tagesverlauf – 2001	139
31	Grenzüberschreitende Sicherheiten in % der insgesamt vom Eurosystem hereingenommenen Sicherheiten	141

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
US	Vereinigte Staaten

Sonstige

BIP	Bruttoinlandsprodukt
BIZ	Bank für Internationalen Zahlungsausgleich
BPM5	Balance of Payments Manual des IWF (5. Auflage)
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
MFIs	Monetäre Finanzinstitute
NZBen	Nationale Zentralbanken
SITC Rev. 3	Internationales Warenverzeichnis für den Außenhandel (3. Überarbeitung)
VPI	Verbraucherpreisindex

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

Die Einführung des Euro-Bargelds in den zwölf Euro-Ländern war ein historisches Ereignis. Die 14 Trennblätter zwischen den einzelnen Kapiteln dieses Jahresberichts zeigen ausgewählte Szenen der Euro-Bargeldumstellung. Die von der Europäischen Zentralbank in Auftrag gegebene Arbeit des Fotografen Claudio Hills spannt einen Bogen von den Vorbereitungen auf die Bargeldumstellung – Entwurf und Produktion der Euro-Banknoten und -Münzen – im gesamten Euro-Währungsgebiet bis zum 1. Januar 2002, dem €-Day.

	Seite
Europäische Zentralbank: Am 31. Dezember 2001 Punkt Mitternacht erstrahlte das Euro-Symbol vor dem Eurotower zum ersten Mal in leuchtendem Blau	XIV
Österreich: Der Designer der Euro-Banknoten, Robert Kalina, bei seiner Arbeit in der Oesterreichischen Nationalbank in Wien	6
Frankreich: Reinigung einer Druckplatte in der Banknotendruckerei der Banque de France, Chamalières	68
Griechenland: Überprüfung von Banknotenbögen in der Banknotendruckerei der Bank von Griechenland, Athen	84
Belgien: (rechts) Der Designer der gemeinsamen Seite der Euro-Münzen, Luc Luycx von der Königlichen Belgischen Münze in Brüssel (links) Eine 2 €-Münze und das dazugehörige Gipsmodell	92
Italien: In der italienischen Münzprägstätte in Rom werden Euro-Münzen verpackt	104
Deutschland: Entwertung von DM-Münzen in der Nähe von Frankfurt	124
Spanien: Lagerung von in Folie verpackten Euro-Banknoten beim Banco de España in Madrid	136
Portugal: (rechts) Ein Geldtransporter verlässt die portugiesische Banknotendruckerei mit einer Ladung Euro-Banknoten (links) Strenge Sicherheitsvorkehrungen für den Bargeldtransport	150
Finnland: Schulung von Kassenpersonal in der Suomen Pankki/Finlands Bank	160
Irland: Irische Jugendliche als Werbeträger für Euro-Banknoten und -Münzen in einem Einkaufszentrum in Dublin	168
Europäische Zentralbank: Die Gewinner des Preisausschreibens „So wirst du ein Euro-Superstar“ mit Willem F. Duisenberg, dem Präsidenten der Europäischen Zentralbank, am 31. Dezember 2001 bei der Preisverleihung in Frankfurt	174
Luxemburg: Die Banque centrale du Luxembourg am Tag der Euro-Bargeldeinführung	184
Niederlande: In Maastricht begutachten Jugendliche kurz nach dem Jahreswechsel ihre ersten Euro-Banknoten aus dem Geldautomaten	198



Europäische Zentralbank: **Am 31. Dezember 2001 Punkt Mitternacht** erstrahlte das Euro-Symbol vor dem Eurotower zum ersten Mal in leuchtendem Blau

Vorwort



Gleich an erster Stelle im Vorwort zum Jahresbericht 2001 möchte ich auf die Euro-Bargeldumstellung eingehen, die am 1. Januar 2002 begann und die einen wichtigen Meilenstein im währungspolitischen Integrationsprozess in Europa darstellt. Der reibungslose Ablauf der Bargeldeinführung übertraf alle Erwartungen; der Großteil der nationalen Banknoten wurde bereits lange vor dem 1. März, dem Stichtag, an dem auch die letzten Vorläuferwährungen des Euro ihre Gültigkeit als gesetzliches Zahlungsmittel verloren, aus dem Verkehr gezogen. In diesem Zusammenhang ist es mir ein Anliegen, allen Bürgerinnen und Bürgern des Euroraums für die Begeisterung zu danken, mit der sie den Euro angenommen haben, sowie allen Finanz- und Wirtschaftsakteuren für das Engagement, mit dem sie zum Erfolg der Bargeldumstellung beigetragen haben. Drei Jahre nach der Umstellung auf die gemeinsame Währung ist der Euro mit der Einführung der neuen Banknoten und Münzen für die mehr als 300 Millionen Bürger des Euro-Währungsgebiets nun auch greifbare Realität geworden.

Im Jahr vor der Euro-Bargeldumstellung lag die Teuerungsrate – gemessen am Harmonisierten Verbraucherpreisindex (HVPI) – bei 2,5 % und damit 0,2 Prozentpunkte über dem

Vorjahrswert. Ausschlaggebend für diesen leichten Anstieg der Inflation war insbesondere die Entwicklung bei den volatileren HVPI-Komponenten Energie und unverarbeitete Nahrungsmittel. Die maßgeblichen Faktoren dabei waren das Durchschlagen der Energiepreissteigerung sowie der Abschwächung des effektiven Euro-Wechselkurses im Jahr 2000 und die Auswirkungen der Ausbreitung von Tierseuchen in mehreren Euro-Ländern auf die Preise für unverarbeitete Nahrungsmittel. Im Vorjahrsvergleich erreichte die Inflationsrate im Mai 2001 mit 3,4 % ihren Höchststand und ging anschließend schrittweise auf einen Stand von 2,0 % zum Jahresende zurück. Die Trendwende war hauptsächlich auf die allmählich nachlassende Wirkung jener Faktoren zurückzuführen, die gegen Ende 2000 und in den ersten Monaten des Jahres 2001 Inflationsdruck erzeugt hatten. Anfang 2002 wurde durch Basiseffekte, eine Anhebung der indirekten Steuern in einigen Ländern und ungünstige Witterungsbedingungen ein leichter Inflationsanstieg hervorgerufen. Von der Euro-Bargeldumstellung hingegen ist offenbar kein signifikanter Aufwärtsdruck auf die Preise ausgegangen.

Die Risiken für die Preisstabilität verringerten sich im Berichtsjahr allmählich. Infolge der weltweiten Konjunkturabkühlung, die Ende 2000 eingesetzt hatte, verschlechterte sich die Wirtschaftslage im Euro-Währungsgebiet. Die Terroranschläge in den Vereinigten Staaten erhöhten die Unsicherheit und verlängerten die Talfahrt der Weltwirtschaft. Vor dem Hintergrund abnehmender Inflationsrisiken im Euroraum beschloss der EZB-Rat im Lauf des letzten Jahres viermal, die Leitzinsen – um insgesamt 150 Basispunkte – zu senken. Seit dem 8. November 2001 hat der EZB-Rat die Leitzinsen unverändert belassen – sie sind seither auf einem Niveau, das geeignet ist, die Preisstabilität auf mittlere Sicht zu gewährleisten; der Mindestbietungssatz beläuft sich auf 3,25 %. Das jährliche Wachstum des Geldmengenaggregats M3 erreichte zwar gegen Ende 2001 einen hohen Stand, dies wurde jedoch nicht als Risiko für die Preisstabilität im Euroraum erachtet. Diese Entwicklung war vielmehr überwiegend vor

dem Hintergrund der großen Unsicherheit an den Finanzmärkten im zweiten Halbjahr 2001 zu sehen. Zum Jahreswechsel waren erste Anzeichen für einen konjunkturellen Aufschwung im Eurogebiet zu erkennen. Zwar ist das Ausmaß der Konjunkturerholung derzeit noch mit einer gewissen Unsicherheit behaftet, doch sind die Voraussetzungen für ein erneutes Anziehen der Konjunktur im Euroraum gegeben.

Die sich im Jahresverlauf 2001 verschlechternde Wirtschaftslage kombiniert mit dem Auftreten jener Faktoren, die schon zu Jahresbeginn zu einem vorübergehenden Inflationsschub geführt hatten, stellten die Geldpolitik im Euroraum vor eine große Herausforderung. Dennoch zeichnete sich zum Jahresende ab, dass die Teuerung in naher Zukunft mit der Definition der EZB von Preisstabilität, d. h. einem jährlichen Inflationsanstieg von unter 2 %, in Einklang stehen und die Preisstabilität mittelfristig gewährleistet sein würde.

In diesem Zusammenhang ist das Niveau der langfristigen Zinssätze im Euroraum als Zeichen des Vertrauens zu werten, das die Finanzmärkte in die Entschlossenheit und Kompetenz setzen, mit der die EZB die Preisstabilität auf mittlere und längere Sicht wahrt. Zudem haben verschiedene Indikatoren für die Inflationserwartungen der Wirtschaftssubjekte eindeutig gezeigt, dass die EZB hinsichtlich der Gewährleistung von Preisstabilität auf mittlere Sicht eine überaus hohe Glaubwürdigkeit genießt. Dies spiegelt sich wiederum in der im Euro-Währungsgebiet relativ geringen Inflationsunsicherheit wider, die beispielsweise anhand der strukturellen Verringerung der Inflationsrisikoprämien im Euroraum deutlich wird. Dies bezeugt auf eindrucksvolle Weise die realwirtschaftlichen Vorteile, die das Eurogebiet im Laufe der Jahre aus der konsequenten Verfolgung einer stabilitätsorientierten Geldpolitik gezogen hat.

Die im Jahr 2001 beobachtete Konjunkturabkühlung im Euroraum stellte auch die Fiskalpolitik vor neue Herausforderungen. Das

durchschnittliche Haushaltsdefizit der Länder, die den Euro eingeführt haben, erhöhte sich im Jahr 2001 auf 1,3 % des BIP, was sowohl der Wirkung automatischer Stabilisatoren als auch der Durchführung umfangreicher Steuerensenkungen in einigen dieser Länder zuzuschreiben war. Damit hatte sich zum ersten Mal seit 1993 die Finanzlage des Euroraums insgesamt verschlechtert. Infolgedessen verfehlten die meisten Länder die Zielvorgaben der Ende 2000 vorgelegten Stabilitätsprogramme, und zwar im Durchschnitt um 0,7 % des BIP. Der Stabilitäts- und Wachstumspakt lässt das Wirken automatischer Stabilisatoren grundsätzlich zu, sollte das Wirtschaftswachstum vom Trendwachstum abweichen. Ist das Ziel eines mittelfristig ausgeglichenen oder einen Überschuss aufweisenden Haushalts einmal erreicht, dann ist es sehr unwahrscheinlich, dass normale Konjunkturschwankungen zu einem Haushaltsdefizit von mehr als 3 % des BIP, dem im EG-Vertrag festgelegten Schwellenwert, führen. Aus diesem Grund ist es so wichtig, dass die Länder, die das mittelfristige Ziel eines ausgeglichenen oder einen Überschuss aufweisenden Haushalts bislang noch nicht erreicht haben, dies so bald wie möglich nachholen. Der Stabilitäts- und Wachstumspakt wurde im Jahresverlauf 2001 und zu Jahresbeginn 2002 zwar auf die Probe gestellt, in seiner Funktionsweise aber nicht beeinträchtigt. Sollten einzelne Länder ihren Verpflichtungen gemäß dem Stabilitäts- und Wachstumspakt nicht nachkommen und die wirtschaftliche Erholung nicht dazu nutzen, ihre Haushaltslage deutlich zu verbessern, so würde die Glaubwürdigkeit der Finanzpolitik im Euroraum ernsthaft in Frage gestellt. Dies hätte nicht nur negative Folgen für das mittelfristige Wirtschaftswachstum, sondern würde auch die Erfüllung des geldpolitischen Mandats der EZB – die Gewährleistung von Preisstabilität – erschweren.

Im Jahr 2001 jährte sich der Abschluss der Verhandlungen zum Vertrag über die Europäische Union zum zehnten Mal. Der in diesem Vertrag niedergelegte wirtschaftspolitische Rahmen hat sich in der Praxis der Europäischen Union und des Euro-Währungsgebiets

bewährt. Nach den negativen Erfahrungen der Siebziger- und Achtzigerjahre hatten die Verfasser des Vertrags richtig erkannt, dass die Funktion der Geld- und Fiskalpolitik nicht in der Feinsteuerung der Wirtschaftstätigkeit liegt, sondern darin, stabile gesamtwirtschaftliche Rahmenbedingungen zu schaffen. Denn nur so kann die Wirtschaftspolitik einen dauerhaften Beitrag zum wirtschaftlichen Wachstum leisten. Daher sollte die Aufgabe der Geldpolitik darin bestehen, Preisstabilität zu wahren, während die Fiskalpolitik auf die Gewährleistung solider öffentlicher Finanzen abzielen sollte.

In gleicher Weise kann auch das Potenzialwachstum im Euro-Währungsgebiet, das von der EZB auf jährlich 2 % bis 2,5 % geschätzt wird, nur durch Reformen zur Optimierung der Marktstruktur ausgeweitet werden. So sind flexiblere Arbeitsmärkte sowie eine Fortsetzung der Lohnzurückhaltung von herausragender Bedeutung für den Abbau der unannehmbar hohen Arbeitslosigkeit, die sich im Vorjahr im Euroraum auf 8,3 % belief. Im Verlauf des letzten Jahres wurden einige strukturelle Maßnahmen ergriffen (insbesondere im Hinblick auf die Gütermärkte), die zum Teil auf den Europäischen Rat von Lissabon im März 2000 zurückgingen. Anlässlich dieses Gipfeltreffens war die Bedeutung von Struktur reformen zur Förderung des Wirtschaftswachstums und zum Abbau der Arbeitslosigkeit in der Europäischen Union hervorgehoben worden. Trotz gewisser Fortschritte gilt es aber insgesamt dennoch, die Anstrengungen auf diesem Gebiet weiter zu forcieren. Zweifellos wird die größte Herausforderung für die Europäische Union und den Euroraum in den kommenden Jahren darin bestehen, die Struktur reformen energisch voranzutreiben.

Die Ablösung der nationalen Währungen durch den Euro wirft wichtige Fragen zur Verteilung der monetären Einkünfte im Eurosystem auf. Die Europäische Zentralbank und die nationalen Zentralbanken (NZBen) der Länder, die den Euro eingeführt haben, bilden zusammen das Eurosystem und üben die Zentralbankaufgaben für den gesamten Euroraum

gemeinsam aus. Vor diesem Hintergrund fasste der EZB-Rat im Dezember letzten Jahres einen Beschluss über die Ausgabe von Euro-Banknoten und die Verteilung der monetären Einkünfte. Danach gibt die EZB vom Jahr 2002 an 8 % des Gesamtwerts aller umlaufenden Euro-Banknoten aus, während die verbleibenden 92 % den NZBen des Eurosystems gemäß dem Kapitalschlüssel der EZB zugeordnet werden. Die von den NZBen mit ihrem Anteil am Euro-Banknotenumlauf erzielten Seigniorage-Einkünfte sind Teil der monetären Einkünfte. Letztere werden zusammengeführt und entsprechend der Satzung des Europäischen Systems der Zentralbanken und der Europäischen Zentralbank umverteilt. Diese Regelung wird, um die Auswirkungen auf die relative Finanzlage der NZBen zu mindern, in einem Übergangszeitraum bis zum Jahr 2007 schrittweise umgesetzt. Ab 2008 werden sämtliche monetären Einkünfte unter den NZBen gemäß ihrem jeweiligen Anteil am Kapital der EZB aufgeteilt.

Zum Jahresende 2001 beschäftigte die EZB 1 043 Mitarbeiterinnen und Mitarbeiter aus allen 15 EU-Mitgliedstaaten; sie blieb damit unter der Zahl der Planstellen für 2001 (1 118,5), verzeichnete gegenüber dem Jahresende 2000 (941) jedoch einen Zuwachs. Für das Jahr 2002 ist im Haushalt der EZB eine Aufstockung auf etwas mehr als 1 150 Planstellen vorgesehen. Gestützt auf die Erfahrungen der ersten dreieinhalb Jahre seit Bestehen der EZB wurde eine Reihe organisatorischer Änderungen vorgenommen. Mit dem Ziel, die Synergien zwischen den einzelnen Geschäftsbereichen besser nutzen zu können, fasste das EZB-Direktorium den Beschluss, die Kompetenzen der einzelnen Direktoriumsmitglieder neu zu regeln. Des Weiteren wurden die Funktionen der Geschäftsbereiche der EZB leicht modifiziert. Diese Änderungen finden sich in dem neuen Organigramm der EZB wieder.

Im Geschäftsjahr 2001 erzielte die EZB einen Gewinn von 1 822 Millionen € netto.

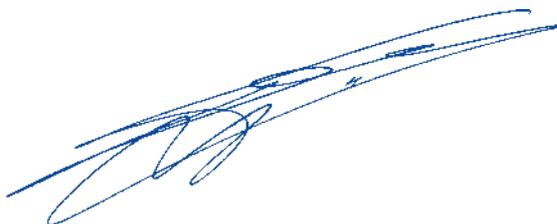
Der vorliegende Jahresbericht enthält eine zusammenfassende Darstellung der Aktivitä-

ten des Europäischen Systems der Zentralbanken (ESZB) und des Eurosystems im Jahr 2001. Es wird darin außerdem auf die Geldpolitik im Jahr 2001 und Anfang 2002 sowie auf die vielen weiteren, zuweilen sehr fachspezifischen Themen eingegangen, die beim Aufbau und bei der Konsolidierung des Eurosystems als der „Zentralbank“ des Eurogebiets eine Rolle gespielt haben.

Abschließend möchte ich noch einmal auf das historische Ereignis zum Jahreswechsel 2001/2002 zurückkommen. Die Einführung des Euro-Bargelds bringt nicht nur den währungspolitischen Integrationsprozess zum Abschluss, sondern verleiht auch der wirtschaftlichen Integration und dem Zusammenwachsen der Finanzmärkte in Europa neue Impulse. Einerseits wird die durch die gemeinsame Währung ermöglichte größere Preistransparenz den grenzüberschreitenden Handel sowie das Gewerbe beleben und damit den Wettbewerb stärken. Und andererseits wird den Bürgerinnen und Bürgern stärker bewusst werden, dass die Integration des gemeinsamen Marktes noch nicht vollendet ist. So bestehen nach wie vor Aufsichts-, Verwaltungs- und Rechtsvorschriften, die den Warenhandel, die Bereitstellung grenzüberschreitender Dienstleistungen und die Mobilität der Arbeitnehmer behindern. Die Einführung des Euro-Bargelds – unter anderem als krönender Abschluss der Verwirklichung des Binnenmarktes gedacht – wird auch dazu beitragen, diese Hindernisse ins Bewusstsein zu rücken und Bestrebungen zu ihrem Abbau zu stärken. Nachdem die Regierungen des Euroraums nunmehr ihre nationalen Währungen bereitwillig aufgegeben haben und die Bürger des Eurogebiets schon von den Vorteilen einer gemeinsamen Währung in einem erwei-

terten Wirtschaftsraum profitieren, wird es schwer sein, den Menschen zu vermitteln, warum andere Hindernisse zwischen den Ländern des Euroraums fortbestehen, wenn es doch möglich war, sich auf eine gemeinsame Währung zu verständigen. Anders ausgedrückt könnte sich die europäische Integration stärker zu einem von der Basis ausgehenden Prozess wandeln, der von den Bürgerinnen und Bürgern Europas angestoßen wird, anstatt zu einem von oben gelenkten Prozess, der von Politikern und Fachleuten bestimmt wird. Zentralbanker erhalten nicht oft die Gelegenheit, Ereignisse wie die Euro-Einführung, die Gesellschaften und deren Volkswirtschaften grundlegend verändern können, aktiv mitzugestalten. Mir wurde die große Ehre zuteil, an der Spitze des Eurosystems zu stehen, als mit der Einführung des Euro ein eben solches Ereignis seinen Lauf nahm; ich möchte daher an dieser Stelle all den tausenden von Mitarbeiterinnen und Mitarbeitern der EZB und der nationalen Zentralbanken, die den feierlichen Auftrag des Vertrags von Maastricht und die Zielsetzungen der daran beteiligten europäischen Länder in die Realität umgesetzt und mit Leben erfüllt haben, meinen tief empfundenen Dank aussprechen.

Frankfurt am Main, im März 2002



Willem F. Duisenberg



Österreich: **Der Designer der Euro-Banknoten, Robert Kalina, bei seiner Arbeit in der Oesterreichischen Nationalbank in Wien**

Kapitel I

Wirtschaftsentwicklung und Geldpolitik

I Überblick: Geldpolitische Beschlüsse im Jahr 2001

Das Jahr 2001 war ein Jahr voller Herausforderungen für die Durchführung der Geldpolitik im Euro-Währungsgebiet. Eine der schwierigsten Aufgaben des EZB-Rats war – vor allem unter dem Eindruck der internationalen Konjunkturabschwächung und der Auswirkungen des Anstiegs der Öl- und Nahrungsmittelpreise auf das real verfügbare Einkommen – Wachstumstrends im Euro-Währungsgebiet frühzeitig zu erkennen und treffend einzuschätzen. Hinzu kam der globale Schock im Zusammenhang mit den Terroranschlägen vom 11. September in den Vereinigten Staaten, aufgrund dessen die Unsicherheit zunahm und der weltweit und im Euroraum bereits eingetretene Konjunkturabschwung verschärft wurde. Noch komplizierter wurden die Bedingungen für die Durchführung der Geldpolitik angesichts der kurzfristigen inflationären Spannungen im Zusammenhang mit der verzögerten Wirkung der Importpreissteigerungen im Jahr 2000 und dem Einfluss von Tierseuchen auf die Preisentwicklung bei unverarbeiteten Nahrungsmitteln Anfang 2001. In diesem Umfeld richtete der EZB-Rat seine Zinsentscheidungen danach aus, die Preisstabilität mittelfristig aufrechtzuerhalten, wobei sich die Einschätzung der Preisentwicklung auf die zwei Säulen der geldpolitischen Strategie der EZB stützte.

Zu Beginn des Jahres 2001 lagen die Leitzinsen der EZB nach wie vor auf dem am 5. Oktober 2000 festgesetzten Niveau. Damals hatte der EZB-Rat eine Leitzinserhöhung um 25 Basispunkte beschlossen, wodurch sich der Zinssatz für die Hauptrefinanzierungsgeschäfte des Eurosystems auf 4,75 % und die Zinssätze für die Spitzenrefinanzierungsfazilität und die Einlagefazilität auf 5,75 % bzw. 3,75 % erhöhten (siehe Abbildung 1). Diese Anhebung der Leitzinsen erfolgte als Konsequenz der zu diesem Zeitpunkt festgestellten Anzeichen für Aufwärtsrisiken für die Preisstabilität. Infolge des Ölpreisanstiegs und der Abschwächung des Euro-Wechselkurses im Jahr 1999 und über weite Strecken des Jahres 2000 lag die Teuerungsrate einige Mo-

nate über einem mit Preisstabilität vereinbarten Niveau. Die meisten Prognosen gingen damals davon aus, dass das Wirtschaftswachstum sowohl innerhalb als auch außerhalb des Euroraums kräftig bleiben würde. Damit erhöhte sich das Risiko, dass sich der Anstieg der Inflation über Zweitrundeneffekte als Folge von Lohnsteigerungen längerfristig auf das Preisniveau auswirken würde. Darüber hinaus indizierten die Entwicklungen der Geldmengen- und Kreditaggregate das Risiko eines Preisauftriebs im Rahmen eines nach wie vor robusten Wachstums.

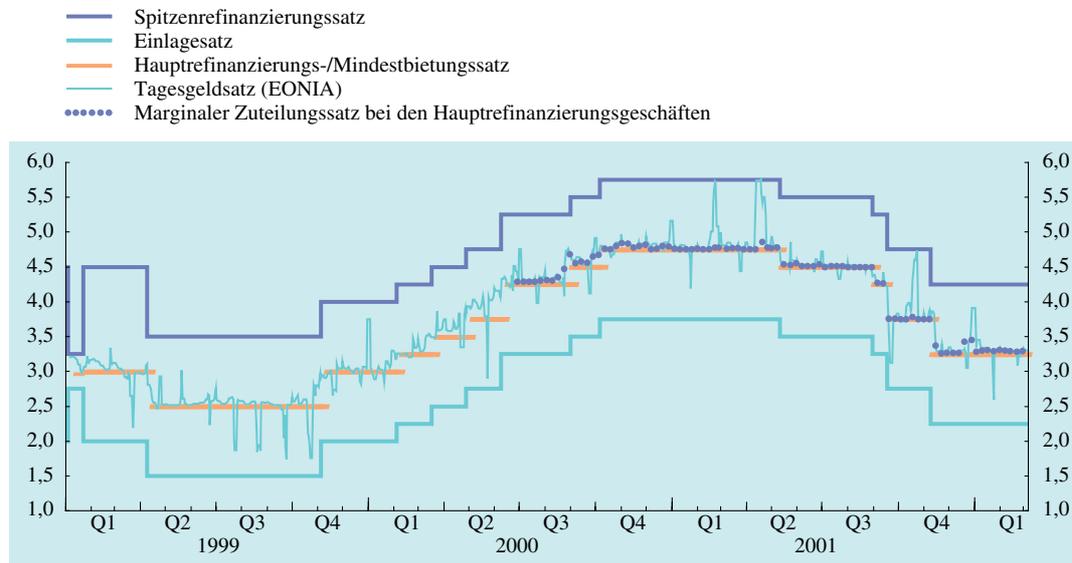
Insgesamt verringerten sich die Risiken für die Preisstabilität im Jahresverlauf 2001 allmählich. Im Hinblick auf die erste Säule war das M3-Wachstum, das bereits im Jahr 2000 abzunehmen begann, Anfang 2001 weiter rückläufig. Diese Verlangsamung war vor allem auf ein deutlich geringeres Wachstum der liquidesten Komponenten – nicht zuletzt unter dem Einfluss des allmählichen Anstiegs der EZB-Leitzinsen seit November 1999 – zurückzuführen. Die jährliche Wachstumsrate der Kreditvergabe an den privaten Sektor war ebenfalls seit Anfang 2001 rückläufig. Die moderatere Entwicklung der Geldmengen- und Kreditaggregate wies darauf hin, dass die von der monetären Seite ausgehenden Risiken für die Preisstabilität zurückgingen.

Ende 2000 gab es auch erste Anzeichen dafür, dass die von Ansässigen außerhalb des Euro-Währungsgebiets erworbenen marktfähigen Finanzinstrumente, die in M3 enthalten sind, zu einer Überzeichnung der offiziellen Zahlen des Geldmengenwachstums führten. Eine grobe Berechnung kurz vor der ersten EZB-Ratsitzung im Mai 2001 ergab, dass die Verzerrungen signifikant, im Laufe der Zeit angestiegen und stärker als erwartet waren; sie beliefen sich auf insgesamt 1 Prozentpunkt der Jahreswachstumsrate von M3. Somit dürfte das M3-Wachstum weniger hoch gewesen sein als zuvor angenommen; ersten Schätzungen zufolge lag das bereinigte M3-Wachstum bereits seit Ende 2000 unterhalb des Referenzwerts von 4½ %. (Die amtlichen Statis-

Abbildung I

EZB-Zinssätze und Geldmarktsätze

(in % p.a., Tageswerte)



Quelle: EZB.

Anmerkung: Der Hauptrefinanzierungssatz ist der Satz, der bis zum 28. Juni 2000 für Mengentender angewandt wurde. Danach entspricht dieser Zinssatz dem bei Zinstendern angewandten Mindestbietungssatz.

tiken sind erst seit November 2001 vollständig um diese Verzerrungen bereinigt.)

Im Hinblick auf die zweite Säule zeigte die Weltwirtschaft gegen Ende 2000 einige Anzeichen von Schwäche, und zwar gab es insbesondere erste Hinweise auf einen Konjunkturabschwung in den Vereinigten Staaten sowie eine Verschlechterung der Wirtschaftslage in Japan. Diese Entwicklungen verursachten eine zunehmende Unsicherheit hinsichtlich der Wachstumsaussichten für andere Teile der Welt. Die ersten Hinweise darauf, dass die Wirtschaft des Euro-Währungsgebiets von diesen Entwicklungen beeinflusst wurde, zeigten sich in den Sektoren mit der stärksten Außenhandelsverflechtung. Das Wachstum der Industrieproduktion war seit Anfang 2001 rückläufig, und sämtliche verfügbaren Konjunkturumfragen deuteten ebenfalls auf eine gewisse Abschwächung der Wirtschaftstätigkeit in den ersten Monaten des Jahres 2001 hin. Gleichzeitig ging man davon aus, dass das Konsumverhalten angesichts des hohen Beschäftigungswachstums und der in einigen Ländern durchgeführten Steuersenkungen robust bleiben würde. Während sich insgesamt

die Anzeichen für eine Verlangsamung des realen BIP-Wachstums im Euroraum zunehmend verdichteten, rechneten verschiedene Institutionen in ihren Prognosen vom ersten Halbjahr 2001 sowie die Experten des Eurosystems in ihren gesamtwirtschaftlichen Projektionen nach wie vor damit, dass die Wachstumsrate des realen BIP im Euroraum im Gesamtjahr 2001 bis auf einen Stand zurückgehen würde, der weitgehend dem trendmäßigen Potenzialwachstum entspricht. Das Risiko, dass der Rückgang angesichts der internationalen Konjunkturaussichten stärker ausfallen könnte, als laut den Projektionen zu erwarten war, wurde aber immer größer.

Ein Faktor, der die Wachstumsaussichten, insbesondere für die privaten Konsumausgaben, zusätzlich dämpfte, war der weitere Anstieg des HVPI im Euroraum zu Beginn des Jahres 2001. Dies wirkte dem positiven Einfluss der seit Ende 2000 und Anfang 2001 in einigen Euro-Ländern wirksamen Kürzungen der direkten Steuern auf das verfügbare Einkommen der privaten Haushalte entgegen. Die jährliche Teuerungsrate gemessen am HVPI, die sich im Januar 2001 auf 2,4 % be-

laufen hatte, erreichte im Mai 2001 einen Höchststand von 3,4 %. Diese Zunahme war hauptsächlich auf das Anziehen der Preise für unverarbeitete Nahrungsmittel zurückzuführen, das mit dem Ausbruch von Tierseuchen in einer Reihe von Euro-Ländern sowie mit den verzögerten Auswirkungen von früheren Ölpreissteigerungen und dem Kursrückgang des Euro zusammenhing, die sich wiederum in den Erzeugerpreisen niedergeschlagen hatten. Infolge dieser indirekten Effekte bewegte sich auch der HVPI (ohne unverarbeitete Nahrungsmittel und Energie) Anfang 2001 nach wie vor stetig nach oben. Diese im Euroraum verzeichneten Preissteigerungen stellten im Hinblick auf die Durchführung der Geldpolitik Grund zur Besorgnis dar, weil sie auch Aufwärtsrisiken für die mittelfristigen Inflationsaussichten mit sich brachten, insbesondere im Zusammenhang mit potenziellen Zweitrundeneffekten als Konsequenz von Lohnerhöhungen.

Die Bedenken über solche Zweitrundeneffekte nahmen jedoch im Laufe der Zeit allmählich ab, als sich die Perspektiven für die Wirtschaft des Eurogebiets weiter verschlechterten. Infolge der Eintrübung der Konjunkturaussichten ging von der Inlandsnachfrage und von den Löhnen ein geringerer Inflationsdruck aus. Vor diesem Hintergrund sowie angesichts der bis zu diesem Zeitpunkt moderaten Lohnsteigerungen und der Anzeichen für eine deutliche Abschwächung des monetären Wachstums im Zusammenhang mit der Korrektur der M3-Zahlen, beschloss der EZB-Rat auf seiner Sitzung am 10. Mai 2001, die EZB-Leitzinsen um 25 Basispunkte zu senken.

In den folgenden Monaten schwächte sich die Konjunktur im Euro-Währungsgebiet weiter ab. Hinter der Verlangsamung standen insbesondere ein Rückgang der Exporte des Euroraums und der im Euroraum getätigten Investitionen infolge der globalen Abkühlung sowie – parallel dazu – eine Abschwächung des Konsumwachstums. Zudem bildete sich der kurzfristige Preisdruck zurück. Unter diesen Bedingungen stabilisierte sich ab dem zweiten Quartal 2001 das bis dahin rückläufige

Wachstum der Geldmenge M3 und stieg dann erneut an. Allerdings wurde in diesem Anstieg aus verschiedenen Gründen kein Inflationsrisiko gesehen. Erstens war die Zunahme des M3-Wachstums teilweise auf die erhöhte Geldnachfrage der Wirtschaftssubjekte für Transaktionszwecke zum Ausgleich vorheriger Steigerungen von Energie- und Nahrungsmittelpreisen zurückzuführen. Zweitens fiel das starke M3-Wachstum zeitlich mit einer Phase zusammen, in der die Zinsstrukturkurve relativ flach war, wodurch kurzfristige Anlageformen gegenüber langfristigen Anlageformen an Attraktivität gewannen. Drittens deutete einiges darauf hin, dass der weitere Rückgang der Aktienkurse, der seit dem Frühjahr 2000 zu beobachten war, sowie die Unsicherheit an den Finanzmärkten viele Anleger dazu veranlasst hatte, in sicherere und liquide kurzfristige Anlageformen wie Einlagen umzuschichten. Viertens war darüber hinaus zu berücksichtigen, dass die aus amtlichen Statistiken hervorgehende hohe Zuwachsrate von M3 nach wie vor teilweise durch die von Ansässigen außerhalb des Eurogebiets gehaltenen marktfähigen Finanzinstrumente verzerrt war. All diese Faktoren wiesen in Verbindung mit dem anhaltend rückläufigen Wachstum der Kreditvergabe an den privaten Sektor darauf hin, dass die von der ersten Säule ausgehenden Informationen mit der Gewährleistung von Preisstabilität auf mittlere Sicht vereinbar waren. Vor dem Hintergrund einer sich deutlicher abzeichnenden Konjunkturschwäche und eines geringeren Inflationsdrucks beschloss der EZB-Rat am 30. August 2001, die EZB-Leitzinsen um weitere 25 Basispunkte zu senken.

Die Terroranschläge vom 11. September in den Vereinigten Staaten erschütterten die Weltwirtschaft erheblich und drohten, die Finanzmärkte in eine Krise zu stürzen. Unmittelbar nach den Anschlägen ergriff das Eurosystem Maßnahmen, um das normale Funktionieren der Finanzmärkte zu gewährleisten. Das Eurosystem führte mehrere liquiditätszuführende Feinsteuerungsoperationen durch, wodurch sich die Geldmärkte im Euro-Währungsgebiet innerhalb von wenigen Tagen stabilisierten. Daneben trug das Eurosystem

durch eine zwischen der EZB und der US-Notenbank getroffene Devisenswap-Vereinbarung auch dazu bei, den Bedarf der Banken im Eurogebiet an US-Dollar zu decken (siehe Kapitel II).

Die Terroranschläge erhöhten die weltweite Unsicherheit und hatten daher das Potenzial, die weltweite Talfahrt der Konjunktur noch zu verstärken. Das schwächere internationale Umfeld beeinträchtigte die Außennachfrage im Euroraum und bremste die Investitionstätigkeit der Unternehmen. Die erhöhte Unsicherheit drohte zudem, das Wachstum des Konsums zu beeinträchtigen. Unter diesen Umständen und angesichts der Tatsache, dass sich die Konjunkturaussichten im Euroraum schon vor den Terroranschlägen verschlechtert hatten, nahm die Gefahr einer Konjunkturertrübung zu, und es wurde davon ausgegangen, dass sich der Inflationsdruck weiter verringern würde. Vor diesem Hintergrund senkte der EZB-Rat im Anschluss an eine außerordentliche Sitzung, die am 17. September als Telekonferenz abgehalten wurde, in Abstimmung mit einer entsprechenden Entscheidung des Offenmarktausschusses der US-Notenbank die Leitzinsen um 50 Basispunkte. Mit diesem Beschluss wurde den außergewöhnlichen Umständen Rechnung getragen und die Überzeugung des EZB-Rats, dass eine prompte und konzertierte Reaktion auf diesen weltweit spürbaren Schock notwendig sei, zum Ausdruck gebracht. Der Beschluss spiegelte die Einschätzung eines geringeren Inflationsdrucks im Eurogebiet wider und entsprach damit voll und ganz der geldpolitischen Strategie der EZB.

In der darauf folgenden Zeit deuteten die verfügbaren, insbesondere die von der zweiten Säule der geldpolitischen Strategie ausgehenden Informationen darauf hin, dass sich der Preisauftrieb auf mittlere Sicht weiter verringern würde. Nach den Anschlägen vom 11. September zeichnete sich zunehmend ab, dass die Abschwächung des Wirtschaftswachstums im Euro-Währungsgebiet länger anhalten und stärker als erwartet ausfallen würde. Es wurde angenommen, dass die Auslandsnachfrage weiter sinken würde und die

durch die Terroranschläge ausgelöste Unsicherheit den Wiederanstieg der Investitionen im Euroraum hinauszögern und die inländischen privaten Konsumausgaben negativ beeinflussen würde. All diese Faktoren führten zu der Erwartung, dass die Konjunktur in der zweiten Jahreshälfte 2001 gedämpft bleiben würde und das reale BIP-Wachstum auch Anfang 2002 noch schwach bleiben würde.

Gleichzeitig nahm der Einfluss der von den Ölpreissteigerungen und der Abschwächung des Euro-Wechselkurses in den Jahren 1999 und 2000 sowie von den zu Beginn des Jahres 2001 beobachteten Preissteigerungen bei Nahrungsmitteln ausgehenden Preisschocks nach und nach ab. Infolgedessen sank der HVPI gegen Ende 2001 kontinuierlich. Die Abnahme des Inflationsdrucks dürfte zur Stabilisierung der Inflationserwartungen beigetragen haben, da daraus hervorging, dass der vorherige Anstieg der Inflation vorübergehender Natur war. Es wurde davon ausgegangen, dass diese Entwicklung in Verbindung mit der konjunkturellen Abkühlung wiederum die Lohnzurückhaltung unterstützen würde.

Mit dieser Einschätzung stimmte auch die Analyse der monetären Daten überein. Eine weitere starke Beschleunigung des M3-Wachstums war nach den Terroranschlägen vom 11. September zu beobachten, wobei diese Entwicklung weitgehend auf Umschichtungen bei den Portfolios privater Anleger von Aktien und sonstigen längerfristigen Vermögenswerten zu liquideren, relativ sicheren kurzfristigen Anlageformen, die in M3 enthalten sind, zurückgeführt wurde. Diese Umschichtungen wurden als Reaktion der Anleger auf die erhöhte Unsicherheit an den Finanzmärkten interpretiert. Daher stufte der EZB-Rat ihre Auswirkung auf das M3-Wachstum als nur temporär ein und ging nicht davon aus, dass sie zu einem Preisauftrieb führen würden. Diese Einschätzung wurde dadurch bekräftigt, dass das jährliche Wachstum der Kreditvergabe an den privaten Sektor weiter rückläufig war. In diesem Zusammenhang fasste der EZB-Rat am 8. November den Beschluss, die EZB-Leitzinsen um weitere 50 Basispunkte zu senken, woraufhin sich der

Mindestbietungssatz für die Hauptrefinanzierungsgeschäfte auf 3,25 % belief, während die Zinssätze für die Spitzenrefinanzierungsfazilität und die Einlagefazilität 4,25 % bzw. 2,25 % betragen.

Auf seiner Sitzung am 8. November beschloss der EZB-Rat auch, von diesem Zeitpunkt an grundsätzlich nur jeweils auf seiner ersten Sitzung im Monat den geldpolitischen Kurs der EZB zu überdenken und Zinsentscheidungen zu fällen. Der EZB-Rat gab bekannt, dass er sich auf der zweiten Sitzung im Monat überwiegend mit den anderen Aufgaben und Kompetenzen der EZB und des Eurosystems befassen werde.

Auf seiner Sitzung am 6. Dezember führte der EZB-Rat seine regelmäßige Überprüfung des Referenzwerts für das M3-Wachstum durch und bestätigte für die weit gefasste Geldmenge erneut den Wert von 4½ %. Dieser Beschluss beruhte auf der Definition der EZB von Preisstabilität und auf den unveränderten Annahmen für das trendmäßige Potenzialwachstum von 2 % bis 2½ % pro Jahr und einen trendmäßigen Rückgang der Einkommensumlaufgeschwindigkeit von M3 im Euro-Währungsgebiet von ½ % bis 1 % jährlich. In diesem Kontext wurde daran erinnert, dass es sich beim Referenzwert um ein mittelfristiges Konzept handelt. Vorübergehende Abweichungen der Geldmenge M3 von einem Geldbestand, der ihren langfristigen Bestimmungsfaktoren entspricht, könnten im Zusammenhang mit außergewöhnlichen Wirtschaftsentwicklungen auftreten. Die Beurteilung der starken Dynamik des M3-Wachstums gegen Ende 2001 sollte unter Berücksichtigung dieser Überlegungen erfolgen. Zu dem starken Wachstum kam es vor dem Hintergrund großer Unsicherheit im wirtschaftlichen und finanziellen Umfeld; es sollte daher keine Aufwärtsrisiken für die mittelfristige Preisstabilität bergen. Außerdem wurde daran erinnert, dass – falls die Verunsicherung über die Wirtschaftslage und an den Finanzmärkten nachlassen würde – jeder dauerhafte Liquiditätsüberschuss in der Wirtschaft sorgfältig dahingehend neu einzuschätzen sei,

ob er Risiken für die Preisstabilität mit sich bringt.

Ende 2001 und Anfang 2002 bestätigten neue Daten die früheren Erwartungen des EZB-Rats hinsichtlich der Wirtschaftsaussichten für das Euro-Währungsgebiet und damit auch die zuvor getroffenen zukunftsorientierten geldpolitischen Beschlüsse. Das Wachstum des realen BIP betrug im dritten Quartal 2001 nahezu null, und eine Reihe von Indikatoren wiesen auf eine schwache Konjunktur im vierten Quartal 2001 und Anfang 2002 hin. Gleichzeitig wurde davon ausgegangen, dass sich das Wirtschaftswachstum im Jahresverlauf 2002 insgesamt beleben würde. Diese Erwartungen spiegelten sich in den Prognosen internationaler Institutionen und in den von Experten des Eurosystems erstellten Projektionen wider, welche im Dezember 2001 veröffentlicht wurden. Diese Auffassung wurde von einer Reihe von Faktoren getragen. Zunächst einmal bestanden im Eurogebiet keine großen Ungleichgewichte, die ein langwieriges Anpassungsverfahren erfordert hätten. Angesichts der Annahme, dass die Unsicherheit, die die Weltwirtschaft überschattete, über kurz oder lang abnehmen würde, wurden die soliden wirtschaftlichen Fundamentalfaktoren zusammen mit günstigen Finanzierungsbedingungen im Euroraum als gute Grundlage für eine nachhaltige Erholung gewertet. Außerdem wurde vermutet, dass der weiter nachlassende Inflationsdruck bei den Verbraucherpreisen das real verfügbare Einkommen positiv beeinflussen und damit die Inlandsnachfrage fördern würde. Der Zeitpunkt und das Ausmaß der Wachstumsbelebung blieben zwar unklar, doch deuteten die Anfang 2002 verfügbaren Daten insgesamt auf eine Erholung der Wirtschaft hin.

Zu Beginn des Jahres 2002 sprachen sämtliche Informationen einschließlich aller verfügbaren Prognosen und der von Experten des Eurosystems erstellten gesamtwirtschaftlichen Projektionen dafür, dass sich die jährliche Preissteigerung gemessen am HVPI auf mittlere Sicht unterhalb von 2 % stabilisieren dürfte.

2 Monetäre und finanzielle Entwicklung

2.1 Monetäre Entwicklung

Starker Anstieg des M3-Wachstums auf spezielle Einflüsse zurückzuführen

Im Jahr 2001 belief sich die Jahreswachstumsrate des weit gefassten Geldmengenaggregats M3 auf durchschnittlich 5,5 %, verglichen mit einem Durchschnitt von 4,9 % im Jahr 2000. Allerdings erhöhte sich das M3-Wachstum – nach einer deutlichen Verlangsamung zwischen dem Frühjahr 2000 und Anfang 2001 – im Jahresverlauf 2001 signifikant von einem im März verzeichneten Tiefstand von 3,8 % auf 8,0 % im Dezember (siehe Abbildung 2). Infolge dieses starken Anstiegs lag der gleitende Dreimonatsdurchschnitt der jährlichen Wachstumsraten von M3 ab dem zweiten Quartal 2001 über dem Referenzwert von 4½ % und im letzten Quartal schließlich bei 7,8 %, verglichen mit 4,1 % im entsprechenden Vorjahrszeitraum.

Der im Jahresverlauf 2001 beobachtete kräftige Anstieg des M3-Wachstums kann auf eine Reihe von Faktoren zurückgeführt werden. So erhöhte sich die Geldnachfrage der Wirtschaftsteilnehmer für Transaktionszwecke aufgrund der Preissteigerungen bei Energie und Nahrungsmitteln. Das beschleunigte Wachstum der Geldmenge M3 kann teilweise als Anpassung der Geldhaltung – nach einem verhaltenen Geldmengenwachstum Ende 2000/Anfang 2001 – interpretiert werden.

Der Einfluss dieser beiden Faktoren auf die Liquidität lässt sich anhand der realen und der nominalen Geldlücke veranschaulichen. Die in Abbildung 3 dargestellte nominale Geldlücke entspricht der Differenz zwischen der tatsächlichen Höhe von M3 und einer kalkulatorischen Größe, die unter der Annahme berechnet wird, dass die Geldmenge seit Dezember 1998 (Basisperiode) genau um den Referenzwert gewachsen ist. Die reale Geldlücke wird berechnet als Differenz zwischen der mit dem HVPI deflationierten tatsächlichen Geldmenge M3 und der Höhe des realen M3-Aggregats, wie es sich durch das

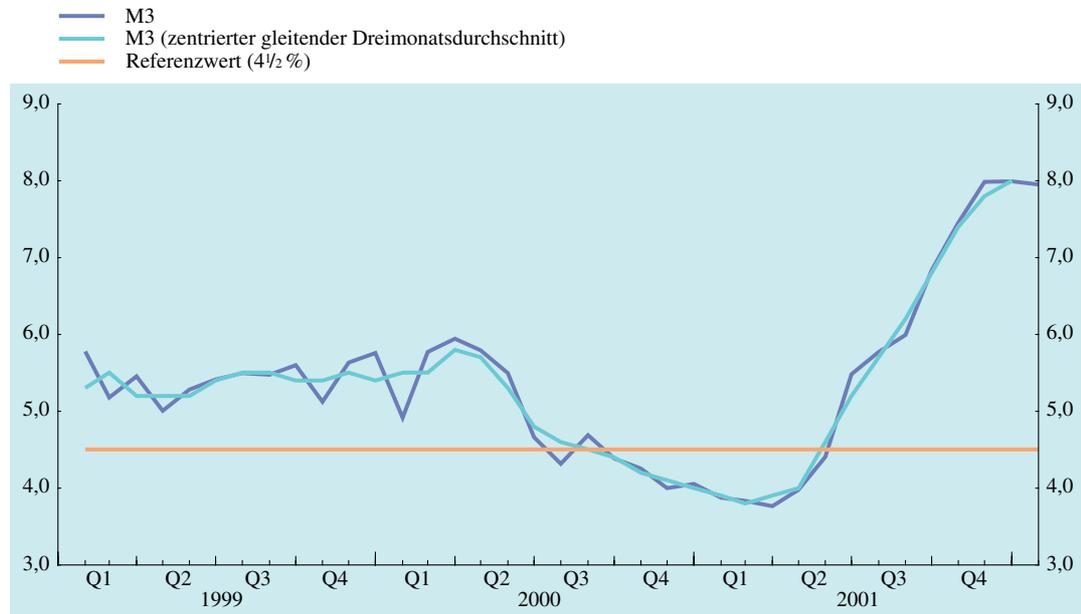
mittelfristige Potenzialwachstum und die Entwicklung der Einkommensumlaufgeschwindigkeit von M3 ergibt. Als Basisperiode wird ebenfalls Dezember 1998 gewählt. Bei der Interpretation der nominalen und der realen Geldlücke ist zu berücksichtigen, dass die Basisperiode in gewisser Weise willkürlich gewählt ist. Wie aus Abbildung 3 ersichtlich, entwickelten sich die reale und die nominale Geldlücke zwischen Anfang 2000 und dem zweiten Quartal 2001 immer stärker auseinander. Dies war auf den Inflationsschub in diesem Zeitraum zurückzuführen, der wiederum durch die höheren Energie- und Nahrungsmittelpreise ausgelöst wurde. Das daraus resultierende höhere Preisniveau und das schwache M3-Wachstum führten gegen Ende 2000 und Anfang 2001 zu einem niedrigen Niveau der realen Geldlücke, was eine zu geringe reale Geldhaltung in diesem Zeitraum anzeigte. Die im Berichtsjahr verzeichnete Zunahme des M3-Wachstums hing daher wahrscheinlich teilweise mit einem Aufhol-effekt und einer Geldnachfrage für Transaktionszwecke zusammen, die höher war, als es für die Wiederanpassung der nominalen Geldbestände an das gewünschte Niveau erforderlich gewesen wäre.

Ein weiterer Grund für die gestiegene Liquiditätspräferenz der Nicht-MFIs im Euroraum im Jahr 2001 war die – zumindest bis August – relativ flache Zinsstrukturkurve. Folglich blieb die relative Attraktivität kürzerfristiger Anlageformen, die nahe dem Geldmarktsatz verzinst werden, im Vergleich zu längerfristigen Anlagen während eines Großteils des Jahres 2001 weiterhin hoch. Während sich die Steigung der Zinsstrukturkurve im Gefolge der Senkungen der EZB-Leitzinsen seit dem Spätsommer 2001 allmählich erhöhte, verringerten sich aufgrund des damit verbundenen Rückgangs der kurzfristigen Marktzinssätze die Opportunitätskosten insbesondere bei niedrig oder nicht verzinsten Geldmengenkomponenten wie täglich fälligen Einlagen, im Vergleich zu sonstigen kurzfristigen Anlageformen, die kein Bestandteil von M3 sind (z. B. Schatzwechsel). Auch dies schlug sich gegen

Abbildung 2

M3-Wachstum und der Referenzwert

(Veränderung gegen Vorjahr in %; bereinigt um Saison- und Kalendereffekte)

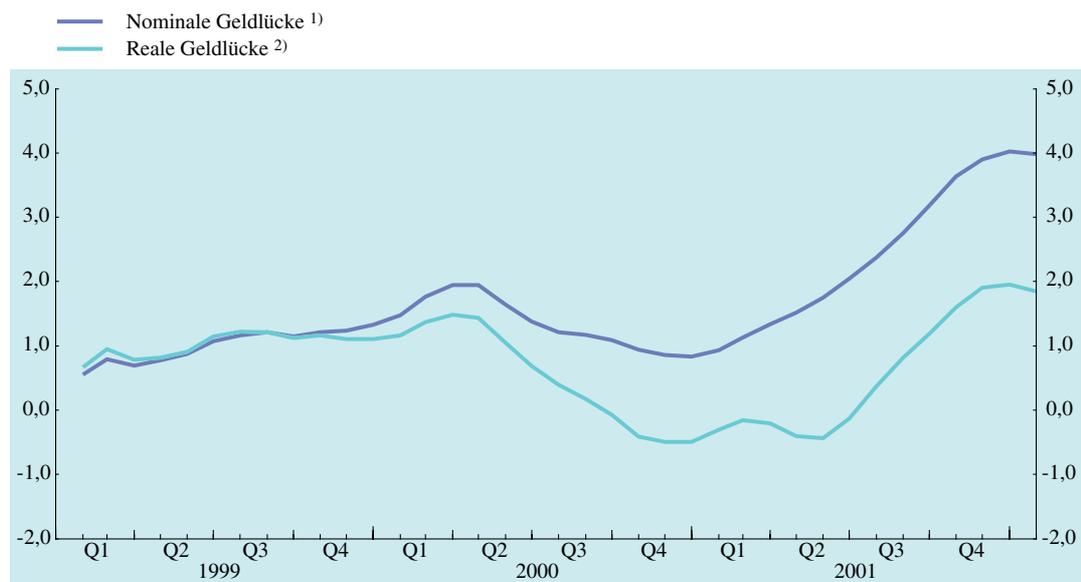


Quelle: EZB.

Abbildung 3

Schätzung der nominalen und der realen Geldlücke

(in % des M3-Niveaus; gleitende Dreimonatsdurchschnitte)



Quelle: EZB.

1) Abweichung der tatsächlichen Geldmenge M3 von einem Geldbestand, der sich aus einem dem Referenzwert entsprechenden monetären Wachstum ergibt. Als Basisperiode wurde Dezember 1998 gewählt.

2) Nominale Geldlücke abzüglich der Abweichung der Verbraucherpreise von der Definition von Preisstabilität. Als Basisperiode wurde Dezember 1998 gewählt.

Tabelle I**Komponenten der Geldmenge M3***(Veränderungen gegen Vorjahr in %; Quartalsdurchschnitte)*

	2000 Q4	2001 Q1	2001 Q2	2001 Q3	2001 Q4	2002 Jan.
<i>Bereinigt um Saison- und Kalendereffekte</i>						
M1	5,6	2,6	2,4	3,9	5,4	6,6
<i>darunter: Bargeldumlauf</i>	1,9	-1,2	-3,2	-7,5	-18,5	-26,2
<i>darunter: Täglich fällige Einlagen</i>	6,4	3,4	3,5	6,3	10,3	13,2
M2 - M1 (= sonstige kurzfristige Einlagen)	2,2	3,4	4,4	4,9	5,8	6,8
M2	3,8	3,1	3,4	4,5	5,6	6,7
M3 - M2 (= marktfähige Finanzinstrumente)	6,5	9,4	10,3	16,2	20,9	16,0
M3 ¹⁾	4,2	3,9	4,3	6,0	7,6	7,9
<i>Nicht um Saison- und Kalendereffekte bereinigt</i>						
Bargeldumlauf	1,8	-1,3	-3,3	-7,4	-18,4	-26,1
Täglich fällige Einlagen	6,4	3,3	3,9	6,2	10,1	13,1
Einlagen mit vereinbarter Laufzeit von bis zu zwei Jahren	12,6	15,3	14,0	10,9	6,9	4,1
Einlagen mit vereinbarter Kündigungsfrist von bis zu drei Monaten	-4,9	-4,7	-2,6	0,5	5,0	8,7
Repogeschäfte	10,3	20,7	15,5	20,5	19,7	3,0
Geldmarktfondsanteile	1,8	5,4	11,2	20,5	30,2	35,2
Geldmarktpapiere und Schuldverschreibungen mit einer Ursprungslaufzeit von bis zu zwei Jahren	12,1	6,3	1,3	0,9	2,2	-4,6

*Quelle: EZB.**1) Bereinigt um alle von Ansässigen außerhalb des Euroraums gehaltenen marktfähigen Finanzinstrumente.*

Ende des Beobachtungszeitraums in einem höheren M3-Wachstum nieder.

Die Entwicklung der Geldmenge M3 wurde im Jahr 2001 schließlich auch durch die Aktienmarktentwicklung bestimmt. Unter dem Eindruck der von März 2000 bis September 2001 anhaltenden Schwäche der internationalen Aktienmärkte dürften die Anleger zunehmend vorsichtiger geworden sein, um weitere Verluste an den Aktienmärkten zu vermeiden. Dies zog wiederum Portfolioumschichtungen durch Nicht-MFIs im Euroraum von Aktien und Aktienfonds hin zu risikoarmen Anlageformen nach sich. Im weiteren Verlauf des Jahres ließ die nach den Terroranschlägen vom 11. September stark gestiegene Unsicherheit an den Aktienmärkten die Nachfrage nach sicheren und liquiden Anlageformen zusätzlich in die Höhe schnellen.

Insgesamt deutete das Zusammenwirken der oben genannten Faktoren darauf hin, dass die starke monetäre Dynamik im Jahr 2001 nicht überbewertet werden sollte. Solange diese Faktoren vorübergehender Natur waren, wurden sie nicht als Risiko für die Preisstabilität auf mittlere Sicht gewertet.

Bei einer genaueren Analyse der Komponenten von M3 ist festzustellen, dass die jährliche Veränderungsrate des Bargeldumlaufs im Jahr 2001 deutlich zurückging (siehe Tabelle I). Diese Entwicklung war weitgehend auf den zunehmenden Einfluss der bevorstehenden Euro-Bargeldumstellung zurückzuführen (weitere Einzelheiten sind Kasten I zu entnehmen). Dagegen nahm die Jahreswachstumsrate der täglich fälligen Einlagen nach einer sehr verhaltenen Entwicklung in den ersten vier Monaten vor allem im zweiten Halbjahr 2001 beträchtlich zu. Dieser Zuwachs kann, wie auch bei M3, teilweise als Aufholeffekt nach einer Phase mit schwachem Wachstum und als Anpassung an das höhere Preisniveau gedeutet werden, nicht zuletzt weil es sich dabei um sehr liquide und ausgabennahe Komponenten handelt. Zudem deutet einiges darauf hin, dass Bargeldbestände zu einem großen Teil in täglich fällige Einlagen umgeschichtet worden sind. Die starke Zunahme dieser Einlagen, die vor allem ab September zu beobachten war, hing auch mit der großen Unsicherheit an den Finanzmärkten zusammen; die Anleger nutzten täglich fällige Einlagen offenbar zum vorübergehenden Parken von Geldern.

Auch bei der Jahreswachstumsrate der in M3 enthaltenen marktfähigen Finanzinstrumente war ein deutlicher Anstieg zu verzeichnen, und zwar von 6,5 % im letzten Quartal 2000 auf 20,9 % im Schlussquartal 2001. Diese Zunahme war vermutlich insbesondere auf Portfolioumschichtungen infolge der Entwicklungen an den internationalen Aktienmärkten und der im Euroraum über weite Strecken des Jahres vergleichsweise flachen Zinsstrukturkurve zurückzuführen. Marktfähige Finanzinstrumente eignen sich besonders gut zum Parken von Geldern, weil sie liquide und risikoarm sowie marktnah und somit höher als kurzfristige Bankeinlagen verzinst sind. Bei den marktfähigen Finanzinstrumenten war im letzten Quartal 2001 ein besonders hoher Anstieg der jährlichen Wachstumsrate der Geldmarktfondsanteile zu verzeichnen (30,2 %, verglichen mit 1,8 % im gleichen Vorjahrszeitraum).

Das jährliche Wachstum der kurzfristigen Einlagen (ohne täglich fällige Einlagen) erhöhte sich im Berichtsjahr ebenfalls, womit sich der seit Anfang 2000 zu beobachtende Aufwärtstrend fortsetzte. Dahinter verbergen sich allerdings gegenläufige Entwicklungen bei den kurzfristigen Spareinlagen (d. h. Einlagen mit einer vereinbarten Kündigungsfrist von bis zu drei Monaten) und den kurzfristigen Termineinlagen (d. h. Einlagen mit einer vereinbarten Laufzeit von bis zu zwei Jahren). Während sich die jährliche Veränderungsrate der kurzfristigen Spareinlagen deutlich erholte (von -4,9 % im letzten Quartal 2000 auf 5,0 % im letzten Quartal 2001), schwächte sich die Jahreswachstumsrate der kurzfristigen Termineinlagen vor allem in der zweiten Jahreshälfte deutlich ab (von 12,6 % im letzten Quartal 2000 auf 6,9 % im Schlussquartal 2001). Zu diesem Rückgang kam es im Zuge einer gegenseitigen Annäherung der Zinsen im Kundengeschäft für kurzfristige Spar- und Termineinlagen, was auch zu einer Änderung der relativen Attraktivität führte. Ab Ende 2000 verringerte sich der Abstand zwischen den beiden Zinssätzen um 80 Basispunkte auf 60 Basispunkte im Dezember 2001, worin sich die Tatsache widerspiegelte, dass sich die Entwicklung der Termineinlagen im Jahresverlauf 2001 enger an dem allmählichen Rückgang

der Kurzfristzinsen orientierte. Damit gewannen kurzfristige Spareinlagen gegenüber Termineinlagen an Attraktivität.

Im Januar 2002 sank die Jahreswachstumsrate von M3 auf 7,9 % (verglichen mit 8,0 % im Vormonat). Der Dreimonatsdurchschnitt der jährlichen Wachstumsraten des weit gefassten Geldmengenaggregats M3 erhöhte sich von November 2001 bis Januar 2002 auf 8,0 %, verglichen mit 7,8 % im Zeitraum von Oktober bis Dezember 2001. Hinter diesem Anstieg verbarg sich jedoch eine Verlangsamung der kurzfristigen Dynamik von M3, was in einem Rückgang der auf Jahresrate hochgerechneten sechsmonatigen Wachstumsrate von 9,7 % im November und 8,7 % im Dezember 2001 auf 8,1 % im Januar 2002 zum Ausdruck kam.

Langsameres Wachstum der Kreditvergabe an den privaten Sektor

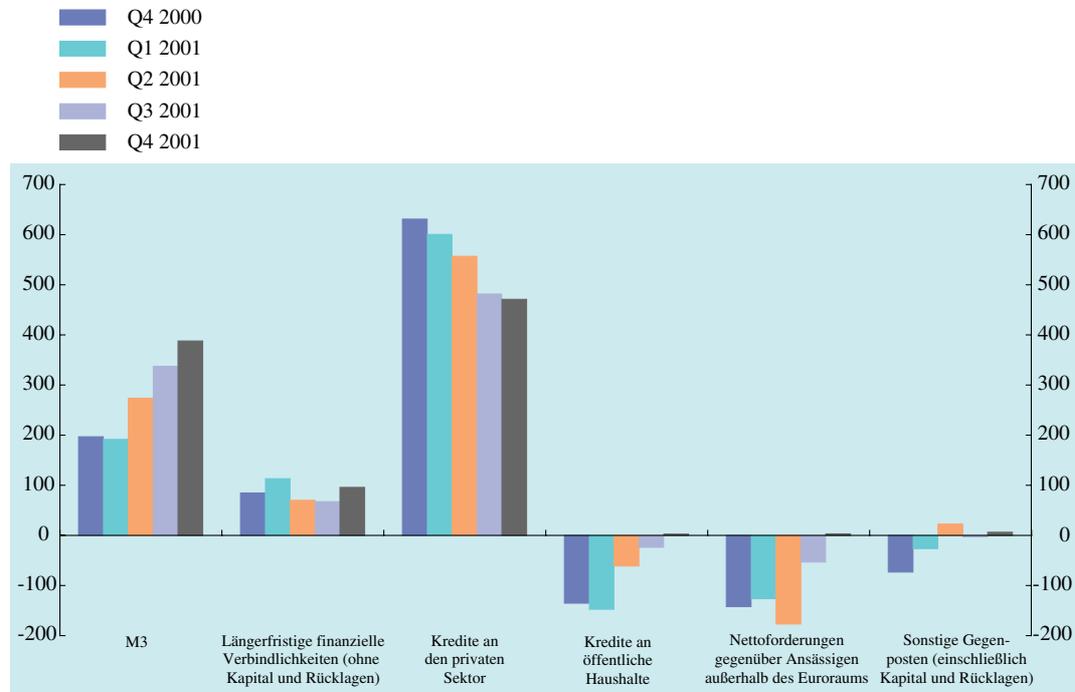
Abbildung 4 veranschaulicht die Entwicklung der Geldmenge M3 und ihrer Gegenposten im Jahr 2001. Die Abbildung zeigt, dass der kräftige Anstieg des M3-Wachstums mit einem rückläufigen (aber nach wie vor relativ robusten) Wachstum der Kreditvergabe, einem gedämpften Wachstum der längerfristigen finanziellen Verbindlichkeiten und höheren Nettoforderungen gegenüber Ansässigen außerhalb des Euro-Währungsgebiets einherging. Damit war der Fall ganz anders gelagert als im Jahr 1999, als ein hohes Kreditwachstum, ein ausgeprägter Anstieg der längerfristigen finanziellen Verbindlichkeiten und ein starker Rückgang der Nettoforderungen des MFI-Sektors gegenüber Gebietsfremden für einen starken Zuwachs bei M3 sorgten.

Aus einer genaueren Untersuchung dieser Entwicklungen ergibt sich zunächst, dass die durchschnittliche Jahreswachstumsrate der gesamten Kreditvergabe der MFIs an Ansässige des Euro-Währungsgebiets von 7,1 % im Jahr 2000 auf 5,5 % im Jahr 2001 zurückging, wobei die Entwicklung der Teilkomponenten (Kreditgewährung an die öffentlichen Haushalte und Kreditvergabe an den privaten Sektor) unterschiedlich verlief.

Abbildung 4

Entwicklung der Geldmenge M3 und ihrer Gegenposten

(Veränderung gegen Vorjahr; Mrd €; nicht um Saison- und Kalendereffekte bereinigt)



Quelle: EZB.

Die Kreditvergabe an die öffentlichen Haushalte nahm im Berichtsjahr nach einem starken jährlichen Rückgang von 7,0 % im Schlussquartal 2000 wieder deutlich zu, sodass sie im letzten Quartal 2001 nur noch einen Rückgang um 0,5 % im Vorjahresvergleich aufwies (siehe Tabelle 2). Dies kann u. a. auf den erhöhten Finanzierungsbedarf der öffentlichen Haushalte im gesamten Euroraum zurückgeführt werden, der sich wiederum mit der Verschlechterung der Finanzsituation der öffentlichen Haushalte erklären lässt.

Im Gegensatz dazu sank die jährliche Wachstumsrate der MFI-Kredite an den privaten Sektor von 10,5 % im Schlussquartal 2000 im Verlauf des Jahres 2001 auf 6,9 % im letzten Quartal. Maßgeblich dafür war der erhebliche Rückgang der Jahreswachstumsrate der Buchkreditgewährung an den privaten Sektor auf 6,5 % im letzten Vierteljahr 2001 (verglichen mit 9,6 % im letzten Quartal des Vorjahres). Die vierteljährliche sektorale Aufgliederung

der von MFIs im Eurogebiet an den nichtfinanziellen privaten Sektor gewährten Buchkredite zeigt, dass das Wachstum der Buchkredite an nichtfinanzielle Kapitalgesellschaften und auch an private Haushalte 2001 zurückgegangen ist (siehe Tabelle 2). Bei der Kreditgewährung an die privaten Haushalte war ein besonders ausgeprägter Rückgang der Konsumentenkredite (von 7,8 % im letzten Vierteljahr 2000 auf 3,7 % im Schlussquartal 2001) zu beobachten, worin sich möglicherweise die Verschlechterung des Verbrauchervertrauens im Euroraum und die während des Jahres verzeichnete konjunkturelle Abkühlung widerspiegeln. Die Jahreswachstumsrate der Wohnungsbaukredite ging im vierten Quartal 2001 auf 6,6 % zurück; der Vergleichswert vom Schlussquartal 2000 hatte bei 8,6 % gelegen. Dieser Rückgang dürfte zum einen mit dem schleppenderen Immobiliengeschäft in einigen Ländern des Euro-Währungsgebiets zusammenhängen, zum anderen kann die durchgängig relativ hohe Nachfrage nach Wohnungsbaukrediten

Kasten I

Auswirkungen der Euro-Bargeldumstellung auf den Bargeldumlauf und M3

Die Entwicklung des Bargeldumlaufs stand 2001 deutlich unter dem Einfluss der bevorstehenden Euro-Bargeldumstellung am 1. Januar 2002. Von Dezember 2000 bis Dezember 2001 nahm der Bargeldumlauf um 116 Mrd € ab und wies somit eine Jahreswachstumsrate von -32,2 % auf. Wie aus unten stehender Abbildung hervorgeht, ist dieser Rückgang viel zu stark, als dass er mit der Abkühlung der Konjunktur erklärt werden könnte. In elf der zwölf Länder des Euroraums war in diesem Zeitraum eine Verringerung des Bargeldumlaufs zu beobachten.

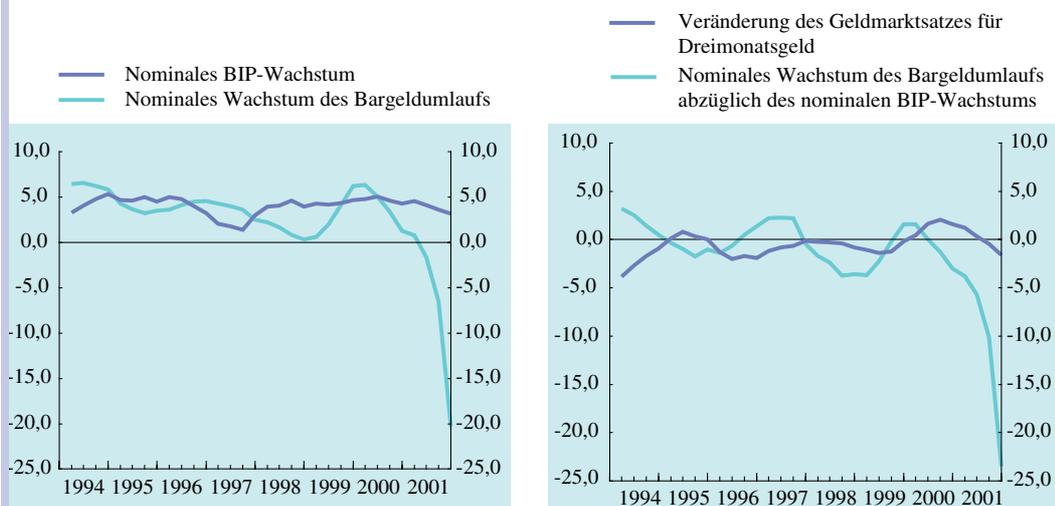
Bei der Analyse des Bargeldrückgangs im Jahr 2001 können primär zwei Perioden unterschieden werden: die ersten drei Quartale und das letzte Quartal. Die Hauptursache für die Abnahme des Bargeldumlaufs im ersten Dreivierteljahr ist möglicherweise darin zu suchen, dass sich die Wirtschaftsakteure im Euroraum von gehortetem Bargeld trennten. Dies führte insbesondere zu einer Verringerung der Banknoten mit hohem Nennwert. Der Rückfluss von im Ausland gehaltenen Banknoten der Altwährungen (d. h. der nationalen Währungseinheiten, die durch den Euro abgelöst wurden) spielte ebenfalls eine Rolle. Dieser Faktor dürfte in Deutschland besonders spürbar gewesen sein, da außerhalb des Euroraums die D-Mark von allen Altwährungen am stärksten verbreitet war. So wurde beim Umlauf der D-Mark ein deutlicherer Rückgang verzeichnet als bei allen Altwährungen zusammengenommen (die Jahreswachstumsrate des DM-Umlaufs betrug im Dezember 2001 -46,4 %, verglichen mit insgesamt -25 % bei den anderen Altwährungen).

Im letzten Quartal 2001, insbesondere im Dezember, machte sich die Abnahme des Bargeldumlaufs auf breiterer Basis bemerkbar und betraf sowohl große als auch kleine Banknotenstückelungen. Neben dem Abbau der im Euroraum gehorteten Banknotenbestände und dem Rückfluss nationaler Banknoten von außerhalb des Eurogebiets dürfte sich im Vorfeld der Bargeldumstellung auch die Kassenhaltung für Transaktionszwecke bis zu einem gewissen Grad verringert haben. Mehrere Anzeichen deuten ferner darauf hin, dass der Banknotenrückfluss der Euro-Altwährungen aus dem Ausland, vor allem von D-Mark-Scheinen, gegen Ende 2001 anstieg.

Der 2001 zu beobachtende Abbau des Bargeldumlaufs scheint innerhalb der Geldmenge M3 zu großen Umschichtungen zwischen Bargeld und kurzfristigen Einlagen geführt zu haben. Vor allem erhöhte sich im

Bargeldumlauf, BIP und Opportunitätskosten

(Jährliche Veränderungen in Prozentpunkten oder Veränderung gegen Vorjahr in %)



Quelle: EZB.

Berichtsjahr das Wachstum der täglich fälligen Einlagen, die das engste Substitut für Bargeld sind. Somit ist davon auszugehen, dass sich die Euro-Bargeldumstellung trotz des erheblichen Rückgangs beim Bargeldumlauf nur geringfügig auf die Geldmengenaggregate, insbesondere auf M3, auswirkt.

Schließlich verdeutlicht die Euro-Bargeldumstellung, wie wichtig Bargeld als nationales Wertaufbewahrungsmittel ist und wie stark die von Gebietsfremden gehaltenen Bargeldbestände ins Gewicht fallen. Daten zur Verteilung von Euro-Banknoten an Gebietsansässige und Gebietsfremde, die Anfang 2002 verfügbar wurden, geben einen ersten Aufschluss über die Nachfrage nach Euro-Banknoten außerhalb des Euroraums. Angaben zu den Verteilungskanälen, die im Zuge der Erstausrüstung der Ansässigen außerhalb des Eurogebiets mit Euro-Banknoten eingesetzt wurden (Frontloading durch die NZBen im Euroraum, Sub-Frontloading und Abgabe von Banknoten durch die Kreditinstitute im Euroraum), deuten darauf hin, dass die Versorgung Gebietsfremder mit den neuen Banknoten und Münzen Ende Dezember 2001 einen Stand von 5 Mrd € erreichte, was einem Anteil von 4 % des ausgegebenen Gesamtbetrags entspricht. Aus zusätzlichen Informationen lässt sich schließen, dass im Januar 2002 ein ähnlich hoher Betrag an Euro-Bargeld an Gebietsfremde abgegeben wurde.

mit den im Jahresverlauf relativ stark fallenden Zinsen für derartige Kredite in Verbindung gebracht werden. Die jährliche Wachstumsrate der Kreditvergabe an nichtfinanzielle Kapitalgesellschaften fiel von 10,9 % im letzten Quartal des Vorjahres auf 6,3 % im Schlussquartal 2001. Dieser Rückgang lässt sich zum Teil mit dem Nachlassen bzw. Auslaufen der Wirkung von Sonderfaktoren erklären, die im Jahr 2000 zu einem Anstieg des jährlichen Wachstums der Kredite an Kapitalgesellschaften geführt hatten. Zu diesen Faktoren zählten u. a. ausgeprägte Fusions- und Übernahmeaktivitäten und die Finanzierung der UMTS-Lizenzen. Außerdem dürfte die konjunkturelle Abkühlung eine wichtige Rolle im Hinblick auf die Verlangsamung der Kreditvergabe an Kapitalgesellschaften gespielt haben.

Das gedämpfte Wachstum der längerfristigen finanziellen Verbindlichkeiten des MFI-Sektors (ohne Kapital und Rücklagen) liefert einen weiteren Hinweis für die bereits erwähnten Portfolioumschichtungen zu in M3 enthaltenen Anlageformen im Jahr 2001. Die Jahreswachstumsrate dieser Verbindlichkeiten belief sich im letzten Quartal 2001 auf 2,8 %, was im historischen Vergleich außergewöhnlich niedrig ist. Dies war teilweise auf die Tatsache zurückzuführen, dass die Zinsstrukturkurve im Jahr 2001 zumeist vergleichsweise flach war. Der geringere Abstand

zwischen der Rendite längerfristiger finanzieller Verbindlichkeiten und der Verzinsung kurzfristiger Finanzinstrumente dürfte die Nachfrage nach längerfristigen finanziellen Verbindlichkeiten 2001 gedämpft haben. Darüber hinaus hat die Verunsicherung an den Finanzmärkten, insbesondere nach den Terroranschlägen vom 11. September, die Nachfrage nach längerfristigen Anlageformen offenbar beeinträchtigt, obgleich sich in dieser Sparte in den letzten beiden Monaten des Berichtsjahres eine erneute Belebung abzeichnete; diese Entwicklung dürfte mit dem ab August steileren Verlauf der Zinsstrukturkurve und einer Normalisierung der Lage an den Finanzmärkten nach den Terroranschlägen im September in Zusammenhang stehen.

Ferner veränderte sich 2001 das Verlaufsmuster der Kapitalströme bei den Nettoforderungen des MFI-Sektors gegenüber Ansässigen außerhalb des Euroraums erheblich. Nach starken Einbußen beim Auslandsvermögensstatus der MFIs im Euroraum in den Jahren 1999 und 2000 (um 196,6 Mrd € bzw. 142,3 Mrd €) nahmen die Nettoforderungen der MFIs im Euroraum gegenüber Gebietsfremden im Zwölfmonatszeitraum bis Dezember 2001 um 3,0 Mrd € zu. Die deutliche Aufwärtsentwicklung des Auslandsvermögensstatus der MFIs war in erster Linie auf hohe Mittelzuflüsse von Nicht-MFIs in den Euroraum zwischen Juni und Dezember 2001

Tabelle 2**Gegenposten zu M3***(Veränderung gegen Vorjahr in %; Quartalsdurchschnitte; nicht um Saison- und Kalendereffekte bereinigt)*

	2000 Q4	2001 Q1	2001 Q2	2001 Q3	2001 Q4	2002 Jan.
Längerfristige finanzielle Verbindlichkeiten (ohne Kapital und Rücklagen)	3,6	3,8	3,1	2,2	2,8	2,9
Einlagen mit vereinbarter Laufzeit von mehr als zwei Jahren	0,9	-0,1	-0,1	-0,4	-0,2	-0,0
Einlagen mit vereinbarter Kündigungsfrist von mehr als drei Monaten	10,9	12,2	8,2	1,2	-5,7	-11,5
Schuldverschreibungen mit einer Ursprungslaufzeit von mehr als zwei Jahren	5,2	6,3	5,2	4,3	5,8	6,2
Kredite an Nicht-MFIs im Euroraum	6,0	5,6	5,4	5,6	5,2	5,3
Kredite an öffentliche Haushalte	-7,0	-7,3	-5,3	-1,9	-0,5	1,7
Wertpapiere ohne Aktien	-10,5	-12,3	-8,2	-2,3	-0,5	4,3
Buchkredite	-1,9	-0,1	-1,3	-1,4	-0,8	-1,8
Kredite an sonstige Nicht-MFIs im Euroraum	10,5	9,8	8,8	7,8	6,9	6,3
Wertpapiere ohne Aktien	17,8	18,7	23,4	24,3	24,0	24,2
Aktien sowie sonstige Dividendenwerte und Beteiligungen	17,5	13,6	7,9	4,5	3,1	3,5
Buchkredite	9,6	9,1	8,3	7,4	6,5	5,8
<i>Nachrichtlich: Aufgliederung der Buchkredite nach Sektoren (Quartalsendstände)¹⁾</i>						
<i>An nichtfinanzielle Kapitalgesellschaften</i>	10,9	10,0	9,0	7,4	6,3	.
<i>An private Haushalte</i>	7,4	6,6	6,3	6,0	5,3	.
<i>Konsumentenkredite²⁾</i>	7,8	4,5	5,2	3,6	3,7	.
<i>Wohnungsbaukredite²⁾</i>	8,6	8,3	7,7	7,8	6,6	.
<i>Sonstige Kredite</i>	3,5	3,1	2,7	2,1	2,5	.

Quelle: EZB.

1) Die Wachstumsraten werden anhand von Stromgrößen berechnet. Die Sektoren entsprechen den Definitionen nach dem ESVG 95. Weitere Einzelheiten siehe Fußnote der Tabelle 2.5 im Abschnitt „Statistik des Euro-Währungsgebiets“ und „Technischer Hinweis“ des Monatsberichts. Differenzen zwischen einigen Zwischensummen und ihren Komponenten durch Runden der Zahlen.

2) Die Abgrenzung der Konsumenten- und Wohnungsbaukredite ist im Euroraum nicht ganz einheitlich.

zurückzuführen. Die Zahlungsbilanzdaten lassen vermuten, dass Netto-Kapitalzuflüsse bei den Direktinvestitionen und den Wertpapieranlagen sowie insbesondere Kapitalzuflüsse bei den Dividendenwerten diese Entwicklung prägten.

2.2 Finanzmärkte**Anhaltendes Wachstum der Emission von Schuldverschreibungen**

Der Markt für von Ansässigen des Euro-Währungsgebiets begebene Schuldverschreibungen verzeichnete 2001 etwas höhere Wachstumsraten als im Jahr 2000. Der Umlauf an Schuldverschreibungen erhöhte sich zwischen Ende 2000 und Ende 2001 um mehr als 7 % und lag damit leicht über dem Vorjahrswert (knapp 7 %). Dabei stiegen der Umlauf an kurzfristi-

gen Schuldverschreibungen um 5,5 % (nach 4 % im Jahr 2000) und der Umlauf an langfristigen Anlageformen um 7,3 % (nach 7 % im Vorjahr) an. Auf langfristige Schuldverschreibungen entfielen Ende 2001, wie schon seit 1997 unverändert, mehr als 90 % des Gesamtumlafs. Gleichzeitig machte die Emission kurzfristiger Schuldverschreibungen etwa 75 % des Bruttoabsatzes im Jahr 2001 aus und lag damit erheblich über dem in den Neunzigerjahren gemessenen durchschnittlichen Anteil.

Im Berichtsjahr weitete sich die Emissionstätigkeit in allen Sektoren außer dem MFI-Sektor aus. Gemessen am Umlauf und Emissionsvolumen dominierten die öffentlichen Haushalte und der MFI-Sektor weiterhin den Markt für auf Euro lautende Schuldverschreibungen, die Wachstumsimpulse gingen 2001 allerdings von der anhaltend hohen Emissionstätig-

keit des privaten Nicht-MFI-Sektors aus (siehe Abbildung 5). Das Nachlassen der Emissionstätigkeit des MFI-Sektors dürfte weitgehend der konjunkturbedingt abflauenden Kreditnachfrage des privaten nichtfinanziellen Sektors sowie dem höheren Einlagenaufkommen bei MFIs zuzuschreiben sein (siehe Abschnitt 2.1).

Das jährliche Wachstum des Gesamtumschs der von den öffentlichen Haushalten begebenen Schuldverschreibungen beschleunigte sich von 2,6 % Ende 2000 auf 3,6 % Ende 2001. Diese Entwicklung stand im Zusammenhang mit dem gestiegenen öffentlichen Finanzierungsbedarf, und zwar nicht so sehr beim Zentralstaat, sondern vor allem bei den regionalen und lokalen Gebietskörperschaften.

Beim privaten Nicht-MFI-Sektor nahm der Umlauf von auf Euro lautenden Schuldverschreibungen, die von nichtfinanziellen Kapitalgesellschaften begeben wurden, im Jahr 2001 um etwa 18 % zu (gegenüber 17 % im Jahr 2000). Im Vergleich dazu stieg die Emissionstätigkeit der nichtmonetären finanziellen Kapitalgesellschaften im Jahresverlauf 2001 um rund 41 %, gegenüber 28 % im Jahr

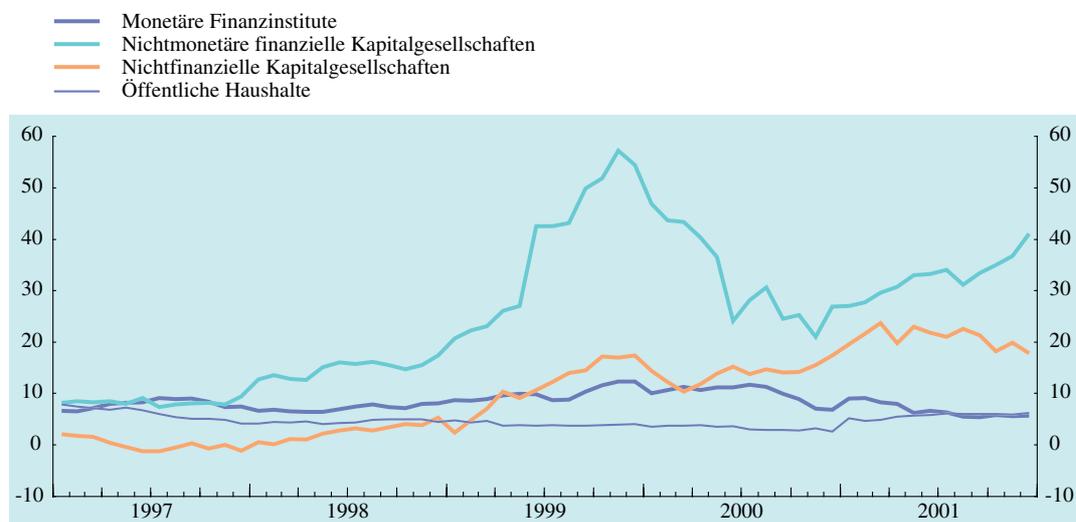
2000. Diese starke Zunahme der Emission von Schuldverschreibungen durch private Nicht-MFIs erfolgte vor dem Hintergrund einer Konjunkturabschwächung im Euroraum sowie einer Vergrößerung der Spreads bei den Unternehmensschuldverschreibungen im Jahr 2001, vor allem bei den Emittenten mit niedrigerem Rating.

Die rege Emissionstätigkeit des privaten Nicht-MFI-Sektors lässt sich mit dem Zusammenspiel einer Reihe von Faktoren erklären. So wurden im Unternehmenssektor des Euroraums im Jahr 2001 weiterhin konsequent Umstrukturierungsmaßnahmen ergriffen, obgleich etwas weniger zügig als 1999 und im ersten Halbjahr 2000. Des Weiteren waren die Zinssätze im historischen Vergleich relativ niedrig. Die verstärkte Finanzierung über Schuldverschreibungen könnte teilweise auch auf einen leichten Rückgang der Unternehmensgewinne sowie eine Verschlechterung der Finanzierungsbedingungen am Aktienmarkt zurückzuführen sein, bedingt durch die hohe Volatilität und den Rückgang der Aktienkurse im Jahr 2001. Ferner verbesserten sich im Berichtsjahr die Konditionen weiter, zu denen sich private Emittenten über

Abbildung 5

Umlauf von auf Euro lautenden Schuldverschreibungen von Ansässigen im Euroraum

(Veränderung gegen Vorjahr in %)



Quelle: EZB.

Anmerkung: Seit dem 1. Januar 2001 einschließlich Angaben zu Griechenland.

die Kapitalmärkte im Euroraum finanzieren konnten. Dabei profitierten die Emittenten weiterhin von der Sogwirkung, die durch die Einführung des Euro ausgelöst worden war: Durch den erweiterten Emittentenkreis entstand ein größerer Markt, der dank der dadurch gestiegenen Markttiefe und Liquidität wiederum neue Emittenten anzog. Im Jahr 2001 wurde der Markt für eine stetig wachsende Zahl von Emittenten attraktiver, was dazu führte, dass sich in immer mehr Branchen Unternehmen verstärkt direkt über die Emission von Schuldverschreibungen finanzierten, wenngleich insbesondere der Telekommunikationssektor sowie die Automobilbranche nach wie vor die größten Emittenten waren.

Infolge dieser Entwicklungen erhöhte sich der Anteil des Umlaufs an von nichtmonetären finanziellen und nichtfinanziellen Kapitalgesellschaften begebenen Schuldverschreibungen am Bestand von Euro-Schuldverschreibungen von 9,8 % am Jahresende 2000 auf 11,5 % Ende 2001, womit sich der in vorangegangenen Jahren beobachtete Trend fortsetzte (siehe Tabelle 3). Der Anteil des MFI-Sektors am Bestand von Euro-Schuldverschreibungen ging von 37,4 % Ende 2000 auf 36,5 % Ende 2001 zurück. Dementsprechend verringerte sich der Anteil der von öffentlichen Haushalten begebenen, auf Euro lautenden Schuldverschreibungen von 52,9 % Ende 2000 auf 52,0 % Ende 2001.

Tabelle 3
Sektorale Aufschlüsselung des Umlaufs an auf Euro lautenden Schuldverschreibungen von Ansässigen im Euroraum
(in %; Stand am Ende des Berichtszeitraums)

	1998	1999	2000	2001
MFI's	35,8	37,0	37,4	36,5
Privater Nicht-MFI-Sektor	7,2	8,5	9,8	11,5
Öffentliche Haushalte	57,0	54,5	52,9	52,0

Quelle: EZB.
 Anmerkung: Seit dem 1. Januar 2001 einschließlich Angaben zu Griechenland.

Der prozentuale Anteil des Bruttoabsatzes von auf Euro lautenden Schuldverschreibungen durch Ansässige im Euro-Währungsge-

biet am Absatz von Schuldverschreibungen aller Währungen verharrte 2001 bei knapp 93 %. Auch für internationale Emittenten blieb der Euro eine attraktive Währung; die Wachstumsrate des Umlaufs an von Gebietsfremden begebenen Euro-Schuldverschreibungen betrug 2001 etwa 17 % (gegenüber 26,3 % im Jahr 2000).

Geldmarktzinsen nach EZB-Leitzinssenkungen im Jahr 2001 rückläufig

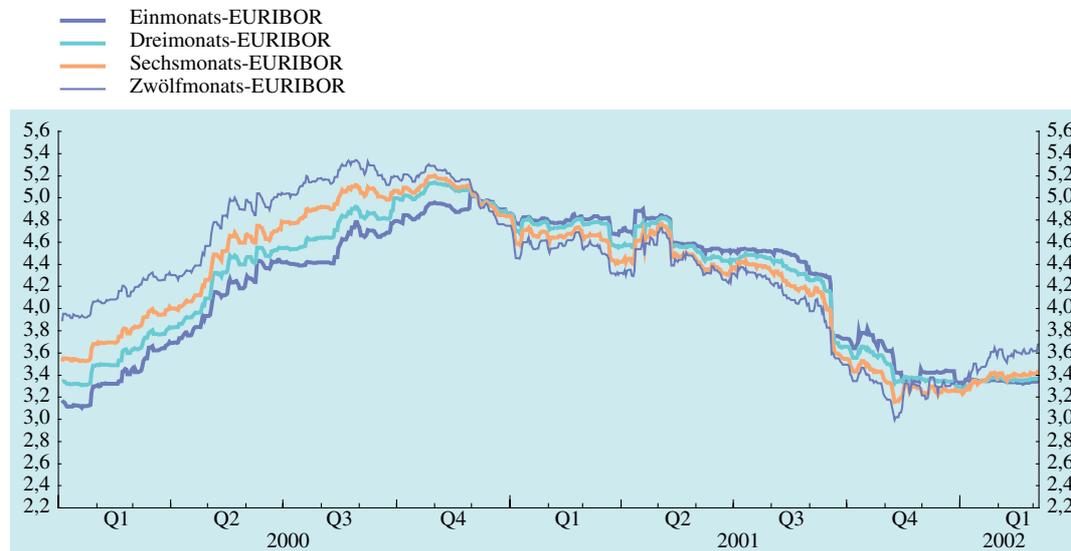
Als Reaktion auf die Senkung der EZB-Leitzinsen – um insgesamt 150 Basispunkte in vier Schritten – im Jahr 2001 verringerten sich die Geldmarktzinsen deutlich und setzten damit den seit Herbst 2000 zu beobachtenden Trend fort. Zu Jahresbeginn 2001 rechneten die Märkte noch nicht mit einem Rückgang der Geldmarktzinsen in dieser Größenordnung. Dies zeigt sich daran, dass die Differenz zwischen den Einmonats- und den Zwölfmonatszinsen zum Jahresanfang weniger als 20 Basispunkte betrug, was darauf hindeutet, dass die Marktteilnehmer lediglich einen moderaten Rückgang der Geldmarktzinsen im Jahr 2001 erwarteten (siehe Abbildung 6). Nimmt man die aus EURIBOR-Terminkontrakten abgeleiteten Zinssätze als Anhaltspunkt, so gingen die Marktteilnehmer Anfang 2001 konkret davon aus, dass die Zinssätze für Dreimonatsgelder im Jahresverlauf um etwa ½ Prozentpunkt sinken würden. Als sich in der Folge die Anzeichen für eine Verringerung des Inflationsdrucks verdichteten, wurde zunehmend mit einem stärkeren Rückgang gerechnet.

Der Tagesgeldsatz, gemessen am EONIA, gab tendenziell die Entwicklung des Mindestbietungssatzes für die Hauptrefinanzierungsgeschäfte des Eurosystems wieder. Der EONIA schwankte in der Regel wenig und nur gegen Ende der Mindestreserve-Erfüllungsperioden, als die Banken darauf achten mussten, ihr Mindestreserve-Soll zu erfüllen. Die Hauptausnahmen standen im Zusammenhang mit Unterbietungen bei den Hauptrefinanzierungsgeschäften des Eurosystems, zu denen es im Februar, April, Oktober und Novem-

Abbildung 6

Kurzfristzinsen im Euroraum

(in % p.a.; Tageswerte)



Quelle: Reuters.

ber kam. Darüber hinaus stieg der EONIA nach den Terroranschlägen vom September vorübergehend an, als die Marktteilnehmer eine größere Präferenz zur Haltung von Überschussliquidität entwickelten. Zwei Feinsteuerungsoperationen des Eurosystems trugen allerdings dazu bei, die normalen Bedingungen am Markt für Tagesgeld wiederherzustellen (siehe Kapitel II). Zudem kam es jeweils am letzten Handelstag im Monat, als die Finanzinstitute bestrebt waren, ihre Bilanzen anzupassen, zu einem leichten Anstieg des EONIA. Wie schon in den Vorjahren war dieses Phänomen zur Jahreswende am stärksten ausgeprägt. Zu Beginn des Jahres 2002 erzeugte die Euro-Bargeldumstellung eine gewisse Unsicherheit im Hinblick auf die Liquiditätsversorgung, doch die Volatilität des EONIA hielt sich in Grenzen, und zwei vom Eurosystem durchgeführte Feinsteuerungsoperationen trugen dazu bei, die Marktverhältnisse wieder zu normalisieren.

Da zunehmend mit einer weiteren Lockerung der geldpolitischen Zügel im zweiten Halbjahr gerechnet wurde, war im ersten Halbjahr 2001 bei den Geldmarktzinsen über das gesamte Laufzeitenspektrum hinweg ein etwas stärkerer Rückgang zu verzeichnen als

bei den EZB-Leitzinsen, die vom EZB-Rat am 10. Mai um 25 Basispunkte gesenkt wurden. Nach diesem Zinsschritt stabilisierten sich die Geldmarktsätze für Laufzeiten von bis zu einem Monat im Großen und Ganzen, wogegen sie am längeren Ende weiter leicht abnahmen.

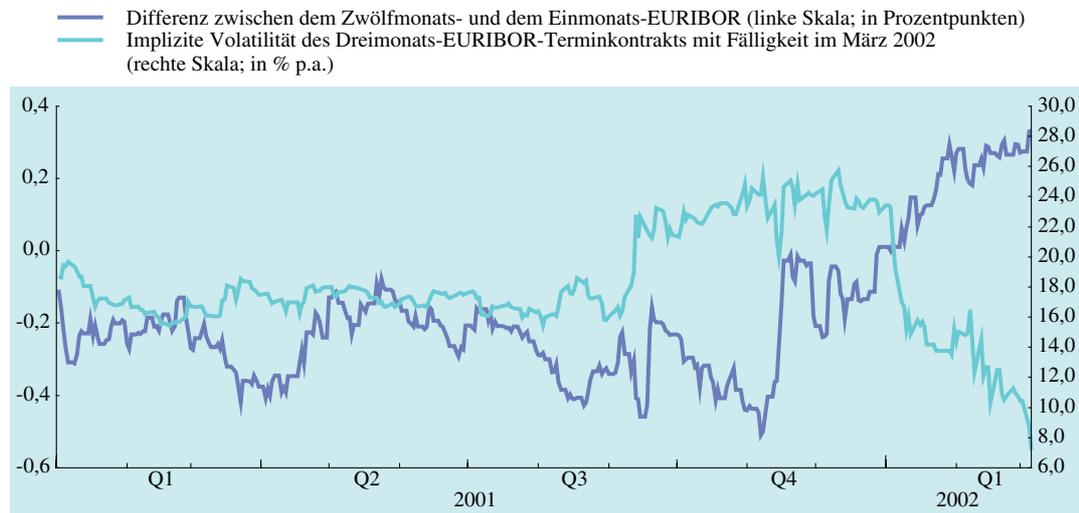
Ab August stand die Entwicklung der Zinssätze generell erneut im Zeichen eines Abwärtstrends; nachdem sich immer deutlicher ein Nachlassen des mittelfristigen Inflationsdrucks abzeichnete, rechneten die Marktteilnehmer nämlich verstärkt mit einer weiteren Leitzinssenkung seitens der EZB. Tatsächlich beschloss der EZB-Rat am 30. August eine Herabsetzung um 25 Basispunkte.

In den Tagen unmittelbar nach den Terroranschlägen vom 11. September waren die Geldmarktzinsen weiter rückläufig, weil die Marktteilnehmer davon ausgingen, dass sich dieses Ereignis auf die Zuversicht der Wirtschaft und die Aussichten für die Preisstabilität auswirken würde. Der EZB-Rat beschloss am 17. September – in Übereinstimmung mit einer entsprechenden Entscheidung des Offenmarktausschusses der US-Notenbank – die Leitzinsen um 50 Basispunkte zu senken. Die

Abbildung 7

Verlauf der Zinsstrukturkurve am Geldmarkt und implizite Volatilität bei Optionen auf Dreimonats-EURIBOR-Terminkontrakte

(Tageswerte)



Quellen: Reuters und Bloomberg.

implizite Volatilität bei Optionen auf Dreimonats-EURIBOR-Terminkontrakte nahm nach den Terroranschlägen beträchtlich zu, was auf eine gestiegene Unsicherheit der Marktteilnehmer hinsichtlich der Wirtschaftsaussichten hindeutete (siehe Abbildung 7). Nach dem Beschluss des EZB-Rats vom 8. November, die Leitzinsen um 50 Basispunkte zu senken, stabilisierte sich die implizite Volatilität jedoch weitgehend, um sich zu einem späteren Zeitpunkt deutlich zu verringern.

Im November kam der Abwärtstrend der Zinssätze zum Stillstand, während die Geldmarktsätze bei den längeren Laufzeiten tendenziell zunahm, worin sich die Finanzmarkterwartungen einer allmählichen Erholung im Euroraum widerspiegelten. Die negative Steigung der Zinsstrukturkurve am Geldmarkt, die sich als Differenz zwischen dem Zwölfmonats- und dem Einmonats-Zinssatz errechnet, flachte somit ab (siehe Abbildung 7). Ende 2001 beliefen sich die Einmonats- und die Zwölfmonats-Geldmarktsätze auf 3,33 % bzw. 3,34 % und lagen damit jeweils rund 1½ Prozentpunkte unter dem vor Jahresfrist verzeichneten Stand.

Zu Jahresbeginn 2002 stiegen die Geldmarktzinsen an, wobei die Zunahme bei den längeren Laufzeiten am deutlichsten ausfiel. Infolgedessen wurde die Steigung der Zinsstrukturkurve am Geldmarkt positiv.

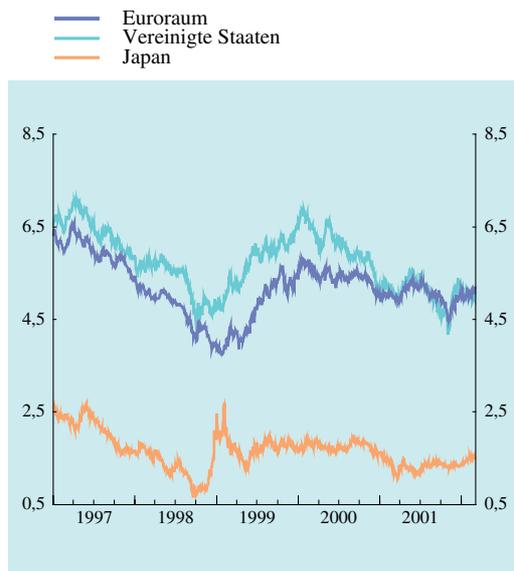
Langfristige Anleiherenditen im Euroraum im Jahr 2001 insgesamt kaum verändert

Die Langfristzinsen im Eurogebiet und in den Vereinigten Staaten unterlagen im Berichtsjahr gewissen Schwankungen, änderten sich aber insgesamt gesehen zwischen Ende 2000 und Ende 2001 nur geringfügig. Im Euro-Währungsgebiet und in den USA beliefen sich die durchschnittlichen Renditen zehnjähriger Staatsanleihen Ende 2001 auf rund 5,1 % (siehe Abbildung 8(a)). Nachdem der Abstand zwischen den US-amerikanischen Renditen zehnjähriger Staatsanleihen und vergleichbaren Anleihen im Euroraum im Jahr 2000 stark geschrumpft war, pendelte er sich 2001 auf etwa null ein, obwohl er im Gefolge der Terroranschläge vom 11. September in den negativen Bereich rutschte und vorübergehend auf einen Tiefstand von -½ Prozentpunkt fiel (siehe Abbildung 8(b)). Im Gegensatz zur Entwicklung der Langfristzinsen gingen die Anlei-

Abbildung 8

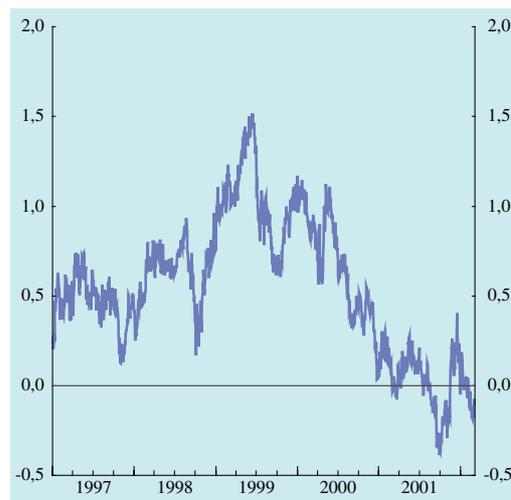
(a) Renditen langfristiger Staatsanleihen im Euroraum, den Vereinigten Staaten und Japan

(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. Seit dem 1. Januar 2001 einschließlich Angaben zu Griechenland.

herenditen im kurzen und mittleren Laufzeitenbereich im Berichtsjahr in beiden Volkswirtschaften unter dem Eindruck des weltweiten Konjunkturabschwungs deutlich zurück.

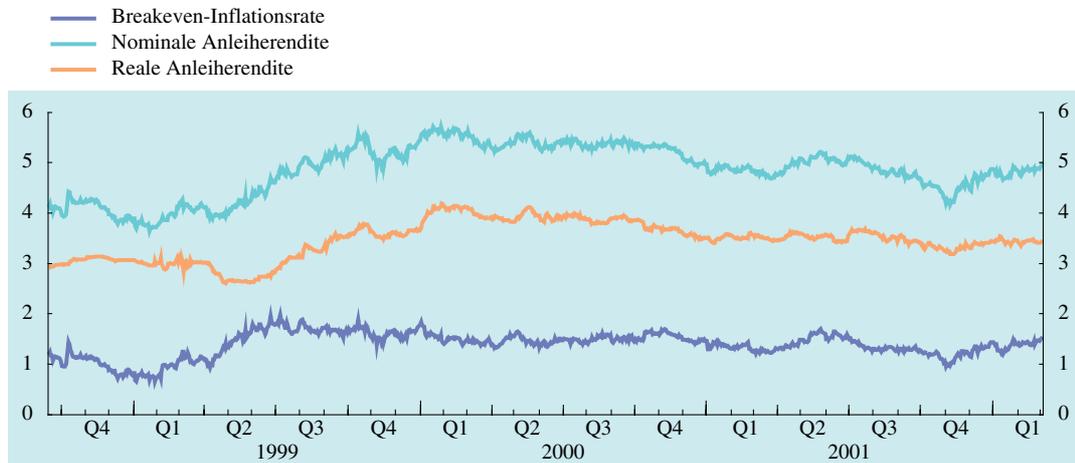
In den Vereinigten Staaten waren die langfristigen Zinssätze 2001 zwar durchweg Schwankungen unterworfen, sie lagen aber Ende 2001 mehr oder weniger auf dem Niveau von Ende 2000, als die US-Wirtschaft von einer Rezession erfasst wurde. Angesichts des anhaltenden Wirtschaftsabschwungs verbunden mit einem gemäßigten Inflationsdruck lockerte das Federal Reserve System die geldpolitischen Zügel erheblich: Im Jahresverlauf 2001 wurde der Zielzinssatz für Tagesgeld sukzessive um insgesamt 475 Basispunkte gesenkt. Dies schlug sich in einem deutlich steileren Verlauf der Zinsstrukturkurve nieder, was wiederum Ausdruck der optimistischen Grundhaltung der Marktteilnehmer war, dass sich die US-Wirtschaft relativ schnell von der Rezession

erholen könnte. Trotz dieser insgesamt optimistischen Einschätzung schwankte die Zuversicht der Anleger hinsichtlich der Rezessionsstärke und -dauer im Lauf des Jahres erheblich; darin liegt die zuvor erwähnte Volatilität der langfristigen Zinssätze begründet. So stiegen beispielsweise die Renditen langfristiger Anleihen zwischen Mitte März und Ende Mai recht stark an, da die Marktteilnehmer zunehmend optimistischer wurden, dass die Konjunktur – und damit auch die Inflation – bald wieder anziehen könnten. Es folgte eine Phase, in der die Anleger die Wachstumsaussichten anscheinend pessimistischer einschätzten. Dieser Pessimismus wurde durch die Terroranschläge Anfang September noch verstärkt. Maßgeblich für den nach den Anschlägen erfolgten Zinseinbruch am langen Ende waren nicht zuletzt Portfoliumschichtungen von Aktien zu langfristigen Staatsanleihen infolge der vorübergehend gestiegenen Präferenz für relativ sichere und liquide Anlageformen. Nach einer Normali-

Abbildung 9

Breakeven-Inflationsrate und Anleiherenditen, berechnet für den französischen VPI

(in %; Tageswerte)



Quellen: Französisches Schatzamt, ISMA und Reuters.

Anmerkung: Die reale Anleiherendite wird von den Börsenkursen französischer, an den französischen VPI (ohne Tabakpreise) gebundener Anleihen mit Fälligkeit 2009 abgeleitet. Die nominale Anleiherendite wird von den Börsenkursen französischer festverzinslicher Anleihen, ebenfalls mit Fälligkeit 2009, abgeleitet.

sierung der Marktverhältnisse und der Veröffentlichung positiver Daten zur Wirtschaftslage in den USA, also der Wiederherstellung des Marktvertrauens in eine baldige wirtschaftliche Erholung, zogen auch die Renditen wieder an.

In Japan entwickelten sich die Renditen langfristiger Staatsanleihen im Berichtsjahr, wohl aufgrund der besonderen wirtschaftlichen Lage, mehr oder weniger losgelöst von den Zinsentwicklungen im Ausland. Insgesamt gingen die Renditen zehnjähriger japanischer Staatsanleihen zwischen Ende 2000 und Ende 2001 um etwa 30 Basispunkte auf rund 1,4 % zurück. Dieser Rückgang stand im Zeichen der raschen und anhaltenden Konjunkturertrübung während des Jahres 2001 sowie der anhaltenden Deflationstendenzen in Japan, die offenbar die langfristigen Wachstums- und Inflationserwartungen der Marktteilnehmer beeinträchtigten. Ab März 2001 setzte die japanische Zentralbank auf eine quantitative Lockerung der Geldpolitik, d. h. darauf, über eine großzügigere Liquiditätsversorgung die Kurzfristzinsen nahe bei null Prozent zu halten. Im zweiten Halbjahr 2001 war kein weiteres Absinken der langfristigen Anleiherenditen zu verzeichnen, was als Reaktion des

Marktes auf den hohen Umlauf an japanischen Staatsanleihen und deren Herabstufung gesehen werden kann.

Die Entwicklung der Anleiherenditen im Eurogebiet im Jahr 2001 war mit jener in den Vereinigten Staaten vergleichbar. Dies deutet darauf hin, dass globale Faktoren – insbesondere die weltweite Konjunkturabkühlung und die Unsicherheit nach den Terroranschlägen vom 11. September – für die Zinsentwicklung in beiden Volkswirtschaften den Ausschlag gaben. Diese Einschätzung wurde auch durch die Entwicklungen der Aktienmärkte bestätigt (siehe Kasten 2). Allerdings war die Entwicklung der langfristigen Zinssätze im Euroraum viel weniger ausgeprägt und weniger volatil, was im Eurogebiet stabilere Markterwartungen für das Wachstum und die Inflation signalisierte als in den Vereinigten Staaten. So veränderten sich insbesondere die langfristigen Inflationserwartungen der Marktteilnehmer, die in der Breakeven-Inflationsrate, d. h. der Differenz zwischen den nominalen Renditen zehnjähriger französischer Staatsanleihen und den realen Renditen französischer indexgebundener Anleihen im Zehnjahresbereich (an den französischen Verbraucherpreisindex gebunden), zum Ausdruck

Kasten 2

Anleiherenditen und Aktienkurse im Euro-Währungsgebiet im Jahr 2001 über weite Strecken positiv korreliert

Im Allgemeinen sind die wöchentlichen Veränderungen der Renditen langfristiger Anleihen und Aktienkurse im Euro-Währungsgebiet negativ korreliert. Dies hängt damit zusammen, dass im Fall eines Rückgangs der Anleiherenditen bei gleichzeitig stabilen Inflationserwartungen künftige Dividenden und Erträge weniger stark abgezinst werden sollten. Das bedeutet, dass Aktienkurse – bei denen es sich im Gleichgewichtszustand um den abgezinsten Barwert aller zukünftigen Cashflows an Anleger handelt – steigen sollten, sofern rückläufige Anleiherenditen – ceteris paribus – auf abnehmende Realzinsen zurückzuführen sind. Über weite Strecken des Jahres 2001 bewegten sich die langfristigen Zinssätze und Aktienkurse im Euroraum jedoch in dieselbe Richtung. So entwickelten sich beispielsweise die Renditen zehnjähriger Anleihen im Euroraum und der Euro-STOXX-Aktienkursindex von ungefähr März bis zu den Terroranschlägen in den Vereinigten Staaten im September weitgehend parallel (siehe Abbildung unten). Die Aktienkurse und Anleiherenditen reagierten dagegen recht unterschiedlich auf die Terroranschläge: Die Aktienkurse fielen anfänglich und legten dann einige Wochen früher als die Anleiherenditen wieder zu. Obwohl dies kurzfristig, d. h. von ungefähr Mitte September bis Anfang November, zu einer negativen wöchentlichen Korrelation zwischen beiden Größen führte, war die Korrelation im Jahr 2001 insgesamt positiv.

Anleiherenditen und Aktienkurse im Euro-Währungsgebiet

(Anleiherenditen in % p.a.; Tageswerte)



Quelle: Reuters.

Anmerkung: Die Anleiherenditen beziehen sich auf den Durchschnitt der Renditen zehnjähriger Staatsanleihen für den Euroraum. Die Aktienkurse sind am Dow-Jones-Euro-STOXX-Index gemessen.

Der Grad der Korrelation zwischen Anleiherenditen und Aktienkursen wird grundsätzlich von den relativen Veränderungen jener fundamentalen Wirtschaftsfaktoren bestimmt, die die Anleiherenditen und Aktienkurse über einen gegebenen Zeitraum beeinflussen.

Langfristige Zinssätze hängen von den für die Restlaufzeit der Anleihe erwarteten kurzfristigen Zinssätzen sowie von einer anleihe-spezifischen Risikoprämie ab. Letztere stellt für die Anleger einen Ausgleich für das Risiko von Anleihekursveränderungen vor dem Fälligkeitstermin dar. Darüber hinaus ist diese Risikoprämie tendenziell höher, je länger die Laufzeit der Anleihe. Da sich in den kurzfristigen Zinssätzen der aktuelle geldpolitische Kurs niederschlägt, der wiederum von der Einschätzung des Inflationsdrucks sowie den Erwar-

tungen hinsichtlich der Wirtschaftstätigkeit abhängt, bringen langfristige Zinssätze grundsätzlich die Wachstums- und Inflationserwartungen der Marktteilnehmer über einen langfristigen Prognosezeitraum zum Ausdruck.

Aktienkurse sollten den abgezinnten Barwert künftiger Dividenden abbilden. Somit zählen die Erwartungen über zukünftige Unternehmenserträge zu den wichtigsten Fundamentalfaktoren für Aktienkurse. Die Abzinsungssätze können in gegenwärtige und erwartete kurzfristige Zinssätze und eine Aktienrisikoprämie unterteilt werden. Letztere stellt für die Anleger einen Ausgleich für die von der Aktienkursvolatilität ausgehenden Risiken dar, spiegelt jedoch auch die Risikoeinstellung (Risikobereitschaft) der Anleger wider.

Vor diesem Hintergrund kann die Korrelation zwischen Veränderungen der Anleiherenditen und Aktienkurse dazu beitragen, die möglichen Triebkräfte hinter der Entwicklung der Anleihe- und Aktienmärkte auszumachen. Gehen zum Beispiel die Marktteilnehmer – ceteris paribus – von höheren Kurzfristzinsen in der Zukunft aus, so sinken die Aktienkurse, während die Renditen langfristiger Anleihen steigen; dadurch entsteht zwischen beiden Größen eine negative Korrelation. Wenn sich dagegen die Aussichten für das Wirtschaftswachstum verbessern, erhöhen sich die Aktienkurse – ebenso wie Unternehmenserträge und somit Dividenden bei einer Konjunkturerholung tendenziell steigen – oftmals zusammen mit den Anleiherenditen, was zu einer positiven Korrelation zwischen Aktienkursen und langfristigen Zinssätzen führt. Zu einer positiven Korrelation kann es auch kommen, wenn die Risikobereitschaft der Anleger sinkt und ihre Unsicherheit hinsichtlich künftiger Erträge zunimmt. Dies hängt damit zusammen, dass eine solche Unsicherheit häufig Portfolioumschichtungen von Aktien in langfristige Staatsanleihen bewirken kann, die als sicherere Anlageformen gelten („Flucht in die Sicherheit“). Die Auswirkungen solcher Portfolioumschichtungen auf die Kurse – niedrigere Aktienkurse und Anleiherenditen – können als ein Anstieg der Aktienrisikoprämie und ein Rückgang der Anleiherisikoprämie interpretiert werden.

In diesem Zusammenhang schien der über weite Strecken des Jahres 2001 zu beobachtende starke Gleichlauf der Anleiherenditen und Aktienkurse hauptsächlich auf Veränderungen bei den allgemeinen Konjunkturaussichten für den Euroraum zu beruhen. So verschlechterten sich die Wirtschaftsaussichten für das Euro-Währungsgebiet beispielsweise im Lauf des Berichtsjahres im Einklang mit der weltweiten Entwicklung. Dies führte nicht nur zu einem Absinken der Kurzfristzinsen, sondern auch der Langfristzinsen, wenn der Rückgang bei Letzteren auch niedriger ausfiel. Gleichzeitig gingen die Aktienkurse zurück, was ein Zeichen dafür ist, dass die rückläufige Konjunktur einen stärkeren Einfluss auf die Prognosen für die Unternehmenserträge hatte als auf die erwarteten, zur Abzinsung künftiger Dividenden herangezogenen Zinssätze.

Im September wurde diese starke positive Korrelation zwischen der Entwicklung der Anleiherenditen und der Aktienkurse durch die Terroranschläge in den Vereinigten Staaten unterbrochen. Diese Geschehnisse riefen eine erheblich höhere Verunsicherung und eine deutlich niedrigere Risikobereitschaft unter den Aktienmarktteilnehmern hervor und führten dazu, dass die Investoren ihr Kapital vom Aktienmarkt in sicherere Anlageformen umschichteten. Der sich daraus ergebende starke Einbruch der Aktienkurse war offenbar in erster Linie auf einen Anstieg der Aktienrisikoprämie zurückzuführen. Die langfristigen Zinssätze änderten sich unmittelbar nach den Anschlägen jedoch nur geringfügig. Grund dafür war, dass die Anleger im Euroraum anders als in vorherigen turbulenten Phasen an den Finanzmärkten anscheinend kurzfristige Anleihen oder Bankeinlagen als sichere Anlageformen gegenüber langfristigen Anleihen bevorzugten. Zugleich scheint es so, als hätten die Terroranschläge anfänglich keine signifikante Neueinschätzung der langfristigen Wachstumsaussichten für das Eurogebiet ausgelöst. Demzufolge wiesen die Anleiherenditen und Aktienkurse unmittelbar nach den Anschlägen nur eine geringe Korrelation auf.

Als sich jedoch die Marktverhältnisse zu normalisieren begannen, was möglicherweise der raschen Reaktion der politischen Entscheidungsträger auf die neue Situation nach den Terroranschlägen zu verdanken war, zogen die Aktienkurse allmählich wieder an, als die Marktakteure anscheinend im Einklang mit der abneh-

menden Unsicherheit und der zunehmenden Risikobereitschaft eine niedrigere Risikoprämie für Aktien verlangten. Während die Aktienkurse anstiegen, gingen die Renditen langfristiger Anleihen zurück. Dies rief vorübergehend eine ausgeprägte negative Korrelation zwischen der Entwicklung der Aktienkurse und den Renditen zehnjähriger Anleihen hervor.

Nachdem ab Anfang November die langfristigen Zinssätze anstiegen, was auf den nachlassenden Pessimismus der Anleger bezüglich der Wirtschaftsaussichten für das Euro-Währungsgebiet zurückzuführen war und grundsätzlich mit weiter steigenden Aktienkursen einherging, wurde die positive Korrelation zwischen langfristigen Zinssätzen und Aktienkursen, die über weite Strecken des Jahres geherrscht hatte, wiederhergestellt. Dies lässt darauf schließen, dass ein höheres Wirtschaftswachstum und somit bessere Ertragsaussichten – über den positiven Einfluss einer weiteren Abnahme der Aktienrisikoprämie hinaus – in den letzten beiden Monaten des Jahres 2001 wieder einen starken Einfluss auf die Aktienkursentwicklung ausübte.

Insgesamt bewegten sich die Aktienkurse und Renditen langfristiger Anleihen im Euroraum – im Gegensatz zu ihrer üblicherweise negativen Korrelation – 2001 weitgehend in dieselbe Richtung. Dies schien darauf hinzudeuten, dass für die Entwicklungen an den Anleihe- und Aktienmärkten im Berichtsjahr die sich verändernde Einstellung der Investoren zu den Wachstumsaussichten im Euroraum ausschlaggebend war. Daran wird deutlich, dass es für die Marktteilnehmer im Jahr 2001 besonders schwierig war, die zukünftige konjunkturelle Entwicklung und die Aussichten für die Unternehmenserträge einzuschätzen.

kommen, im Jahr 2001 insgesamt kaum und verharrten auf einem relativ niedrigen Niveau (siehe Abbildung 9). Dies ist wohl Ausdruck der Zuversicht der Marktteilnehmer, dass die EZB die Preisstabilität im Euroraum auf mittlere Sicht gewährleisten würde.

Die Realrenditen französischer indexgebundener Anleihen im Zehnjahresbereich blieben zwischen Ende 2000 und Ende 2001 praktisch unverändert. Somit dürften sich die durchschnittlichen langfristigen realen Wachstumsaussichten der Anleger im selben Zeitraum ebenfalls kaum verändert haben. Der Anstieg der Zinsstrukturkurve kann hier als Indiz dafür gesehen werden, dass die Marktteilnehmer Ende 2001 mit einer relativ raschen Erholung der Wirtschaft im Euroraum rechneten. So nahm die Steigung der Zinsstrukturkurve im Euroraum, die sich anhand der Differenz zwischen der Rendite zehnjähriger Anleihen und dem Dreimonats-EURIBOR errechnet, von einem nahezu flachen Verlauf im Dezember 2000 auf einen Stand von rund 180 Basispunkten Ende 2001 zu. In dieser Entwicklung spiegelten sich die bei den Geldmarktzinsen verzeichneten Rückgänge wider.

Von Ende Dezember 2001 bis zum 5. März 2002 stiegen die Renditen zehnjähriger Staatsanleihen im Euroraum leicht auf rund 5,2 % an. Aufgrund der Tatsache, dass die Renditen langfristiger Anleihen in den Vereinigten Staaten im gleichen Zeitraum weitgehend stabil blieben, verringerte sich der Renditeabstand zwischen den zehnjährigen Staatsanleihen in den USA und im Eurogebiet geringfügig und belief sich am 5. März 2002 auf etwa -10 Basispunkte.

Rückgang der Zinssätze im Kundengeschäft der Banken folgte 2001 weitgehend der Entwicklung der Marktzinsen

Die kurzfristigen Zinssätze im Kundengeschäft der Banken waren im gesamten Berichtszeitraum rückläufig und folgten damit der seit Ende 2000 verzeichneten Entwicklung der Geldmarktzinsen. Allerdings waren signifikante Unterschiede zwischen der Verzinsung unterschiedlicher Einlageformen zu beobachten. Im Zeitraum von Ende 2000 bis Ende 2001 verringerte sich der Monatsdurchschnitt des Geldmarktsatzes für Dreimonatsgelder um etwa 160 Basispunkte. Im selben Zeitraum jedoch verzeichneten die Zinssätze für täglich

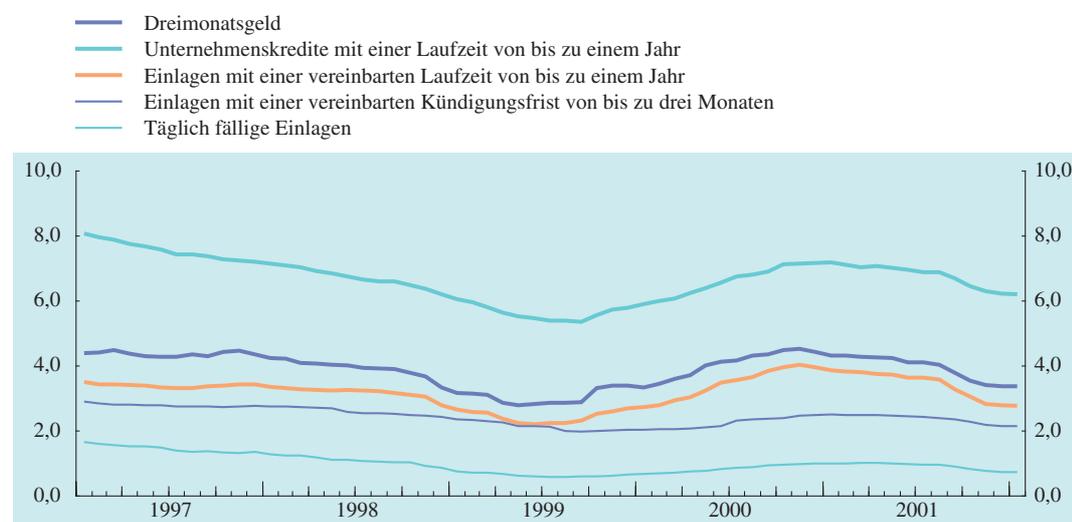
fällige Einlagen und kurzfristige Spareinlagen (Einlagen mit einer vereinbarten Kündigungsfrist von bis zu drei Monaten) jeweils einen recht moderaten Rückgang um etwa 30 Basispunkte. Daraus ergab sich bis Ende 2001 eine Verringerung des Abstands dieser beiden Zinssätze zum Geldmarktsatz für Dreimonatsgeld um rund 130 Basispunkte. Demgegenüber sank die Verzinsung der Einlagen mit einer vereinbarten Laufzeit von bis zu einem Jahr um etwa 115 Basispunkte (siehe Abbildung 10). Diese Entwicklung ist im historischen Vergleich nicht besonders ungewöhnlich, denn das Durchwirken der Geldmarktzinsen auf täglich fällige Einlagen und kurzfristige Spareinlagen war in der Regel langsamer und weniger ausgeprägt als bei kurzfristigen Termineinlagen, was zum Teil auf länderspezifische institutionelle Regelungen zurückzuführen ist. Die Zinssätze im Kundengeschäft der Banken für Unternehmenskredite mit einer Laufzeit von bis zu einem Jahr gingen um etwa 95 Basispunkte zurück. Während die Geldmarktsätze bis zum Jahresende 2001 wieder auf den Stand von Ende 1999 zurückgekehrt waren, lag dieser Zinssatz immer noch mehr als 40 Basispunkte über dem Stand von Dezember 1999. Diese Vergrößerung der Abstände lässt sich

teilweise mit dem üblicherweise verzögerten Durchschlagen der Geldmarktsätze auf die Zinssätze im Kundengeschäft der Banken erklären; sie kann jedoch zum Teil auch auf einen Anstieg des Kreditrisikos in Verbindung mit dem allgemeinen Konjunkturabschwung im Jahr 2001 zurückgeführt werden, der beispielsweise in den 2001 verzeichneten größeren Renditeabständen bei Unternehmensanleihen zum Ausdruck kam. Im Januar 2002 waren die meisten Kurzfristzinsen im Kundengeschäft weiter rückläufig.

Bei den Langfristzinsen im Kundengeschäft war bis November 2001 ein steter Rückgang zu beobachten (siehe Abbildung 11). Die mittelfristigen Marktzinsen – die sich aus dem Monatsdurchschnitt der Renditen fünfjähriger Staatsanleihen errechnen, d. h. aus dem Kapitalmarktsatz, mit dem die längerfristigen Zinsen im Kundengeschäft am engsten verknüpft sind – wiesen im ersten Halbjahr 2001 einen recht stabilen Verlauf auf und waren in der zweiten Jahreshälfte rückläufig, bis sie im Dezember wieder anzogen. Der anhaltende Rückgang der Langfristzinsen im Kundengeschäft der Banken war zum Teil auf eine Verringerung der Marktsätze zurückzuführen, die bereits im Jahr 2000 – insbesondere im letz-

Abbildung 10 Kurzfristzinsen im Kundengeschäft der Banken und vergleichbarer Geldmarktsatz

(in % p.a.; Monatsdurchschnitte)



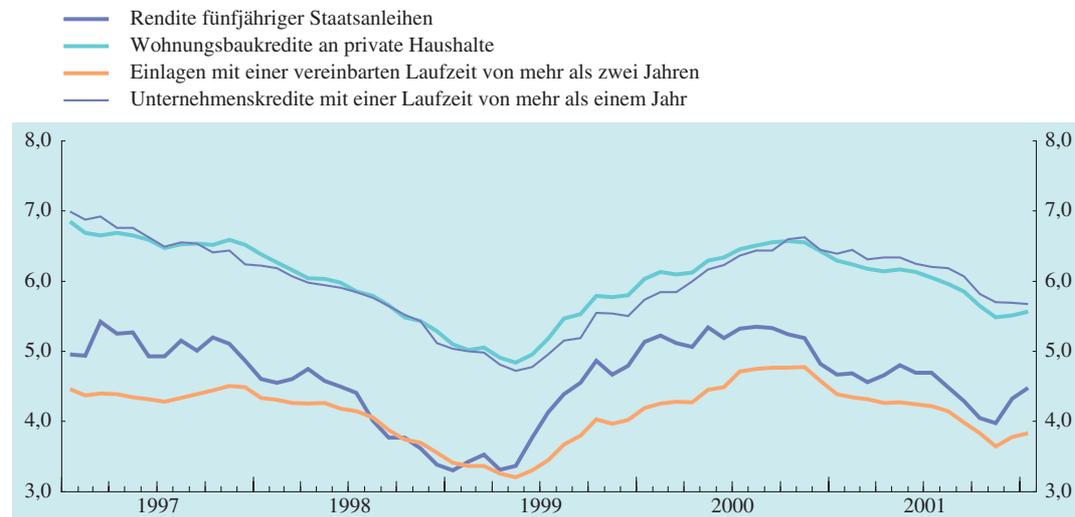
Quellen: EZB und Reuters.

Anmerkung: Seit dem 1. Januar 2001 einschließlich Angaben zu Griechenland.

Abbildung 11

Langfristzinsen im Kundengeschäft der Banken und vergleichbarer Kapitalmarktsatz

(in % p.a.; Monatsdurchschnitte)



Quellen: EZB und Reuters.

Anmerkung: Seit dem 1. Januar 2001 einschließlich Angaben zu Griechenland.

ten Quartal – eingetreten war. Von Ende 2000 bis November 2001 nahm der Monatsdurchschnitt der Renditen fünfjähriger Staatsanleihen um etwa 85 Basispunkte ab. Der Zinssatz für langfristige Termineinlagen (Einlagen mit einer vereinbarten Laufzeit von mehr als zwei Jahren) und jener für Wohnungsbaukredite an private Haushalte ging dagegen im selben Zeitraum um ungefähr 95 Basispunkte zurück, während der Durchschnittssatz für Unternehmenskredite mit einer Laufzeit von mehr als einem Jahr um etwa 75 Basispunkte sank. Ab Dezember stieg der Monatsdurchschnitt der Renditen fünfjähriger Staatsanleihen deutlich an – eine Entwicklung, die sich rasch in der Verzinsung langfristiger Einlagen sowie in geringerem Maße im Zinssatz für Wohnungsbaukredite an private Haushalte niederschlug. Hingegen war der durchschnittliche Zinssatz für Unternehmenskredite im Januar 2002 weiter rückläufig. Hierbei handelt es sich nicht um eine ungewöhnlich langsame Anpassung an den Renditeanstieg; vielmehr dürfte der anhaltende Rückgang insbesondere mit der Verringerung der Risikoprämie für unbesicherte Kredite, die im Jahr 2001 gestiegen war, zusammenhängen.

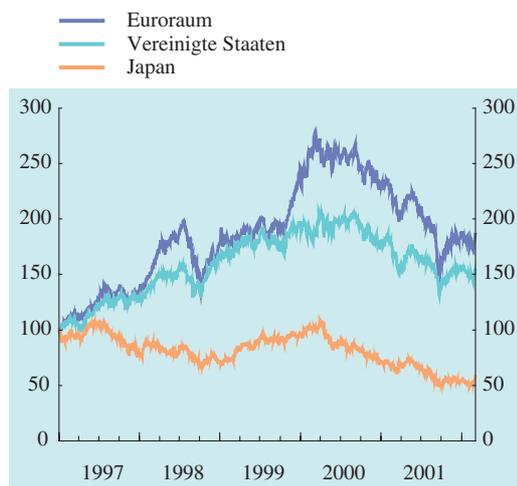
Weltweiter Rückgang der Aktienkurse im Jahr 2001

Die Aktienkurse setzten im Berichtsjahr den weltweiten Abwärtstrend, der im September 2000 eingesetzt hatte, fort, wodurch sich die spürbaren Kursgewinne vor April 2000 zurückbildeten und sich die Referenzindizes in den Vereinigten Staaten und im Euro-Währungsgebiet an das gegen Ende 1998 verzeichnete Niveau annäherten (siehe Abbildung 12(a)). Der breit angelegte und anhaltende Rückgang der Aktienkurse im Jahr 2001, der sich im Jahr 2000 auf die Technologiesektoren konzentriert hatte, war offenbar in erster Linie auf die im Jahresverlauf 2001 einsetzende weltweite konjunkturelle Abkühlung zurückzuführen, die mit einer Korrektur der Erwartungen hinsichtlich der künftigen Ertragslage der Unternehmen nach unten, Gewinnwarnungen und einer Korrektur der dynamischen Aktienkursentwicklungen vor dem zweiten Quartal 2000 einherging. Die Entwicklung der Aktienmärkte war 2001 zeitweise auch von hoher Unsicherheit – gemessen an der von Preisen für Optionskontrakte abgeleiteten impliziten Volatilität – gekennzeichnet (siehe Abbildung 12(b)).

Abbildung 12

(a) Aktienkursindizes im Euroraum, den Vereinigten Staaten und Japan

(1. Januar 1997 = 100; Tageswerte)

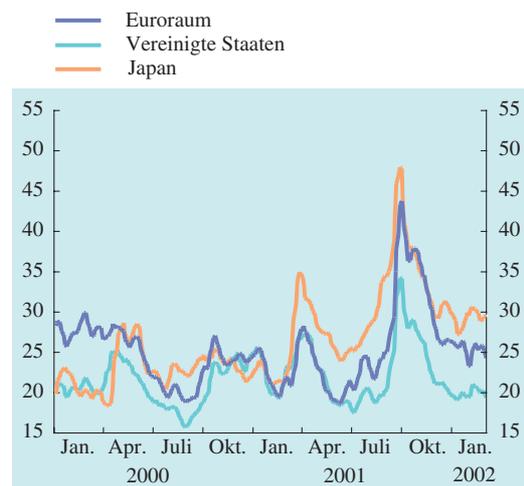


Quelle: Reuters.

Anmerkungen: Dow-Jones-Euro-STOXX-(Aktienkurs-)Gesamtindex für den Euroraum, Standard & Poor's 500 für die Vereinigten Staaten und Nikkei 225 für Japan. Seit dem 1. Januar 2001 einschließlich Angaben zu Griechenland.

(b) Implizite Aktienkursvolatilität im Euroraum, den Vereinigten Staaten und Japan

(in % p.a.; gleitender Zehntagesdurchschnitt der Tageswerte)



Quelle: Bloomberg.

Anmerkung: Die implizite Volatilität stellt die erwartete Standardabweichung der prozentualen Veränderungen der Aktienkurse in einem Zeitraum von bis zu drei Monaten dar, wie sie in den Optionspreisen von Aktienkursindizes impliziert wird. Die impliziten Volatilitäten beziehen sich auf die folgenden Aktienindizes: Dow-Jones-Euro-STOXX-50-Index für den Euroraum, Standard & Poor's 500 für die Vereinigten Staaten und Nikkei 225 für Japan.

Insgesamt betrachtet wiesen die Aktienkurse in den Vereinigten Staaten, Japan und dem Euro-Währungsgebiet im Berichtsjahr ähnliche Verlaufsmuster auf. Im ersten Quartal 2001 waren die Benchmark-Aktienkursindizes allgemein rückläufig, und die implizite Volatilität an den Aktienmärkten erhöhte sich aufgrund der steigenden Unsicherheit hinsichtlich der weltweiten Konjunkturaussichten. Zwischen Ende März und Ende Mai erholten sich die Aktienkurse jedoch und erreichten in etwa ein Niveau wie zu Beginn des Jahres. Dies war vor allem auf das zunehmende Vertrauen in eine rasche Erholung der Weltwirtschaft zurückzuführen. Allerdings schwand diese Zuversicht relativ rasch, und die Aktienkurse waren von Anfang Juni bis Ende September wieder mehr oder weniger konstant rückläufig, da die Unternehmenserträge weiter abnahmen und die Erwartungen im Hinblick auf Konjunktur und Unternehmensgewinne nach unten korrigiert wurden.

Aufgrund der Terroranschläge in den Vereinigten Staaten verstärkte sich der Abwärtstrend der Aktienkurse im September vorübergehend. Die Anschläge hatten nicht nur einen direkten deutlich negativen Einfluss auf die Aktienkurse, sie bewirkten auch einen Anstieg der impliziten Volatilität. Darin kam der äußerst unsichere Ausblick für die Ertragslage insbesondere der Versicherungsgesellschaften und Unternehmen in der Reisebranche zum Ausdruck. Im Oktober und November pendelte sich die implizite Volatilität jedoch auf einem mit den historischen Erfahrungswerten in Einklang stehenden Niveau ein, und die Aktienkurse erholten sich allmählich bis auf einen Stand, der in etwa dem vor den Terroranschlägen entsprach. Dies könnte den Schluss zulassen, dass die Entwicklung der Aktienkurse die Einschätzung widerspiegelte, dass die Ereignisse vom 11. September 2001 keine langfristigen Auswirkungen auf die Erträge im Unternehmenssektor haben würden, auch nicht im Fall je-

ner Unternehmen, die davon am stärksten in Mitleidenschaft gezogen worden waren. Die von den Währungsbehörden in den Vereinigten Staaten und Europa getroffenen Maßnahmen sowie die von der US-Regierung verabschiedeten fiskalpolitischen Maßnahmen trugen ebenfalls dazu bei, das Vertrauen der Marktteilnehmer wiederherzustellen. Die Aktienkurse in den Vereinigten Staaten, gemessen am Standard-&Poor's-500-Index, verzeichneten zwischen Ende 2000 und Ende 2001 einen Rückgang um insgesamt 14 %, während der japanische Nikkei 225 im selben Zeitraum 24 % einbüßte. Im Euro-Währungsgebiet gab der Dow-Jones-Euro-STOXX-Gesamtindex zwischen Ende 2000 und Ende 2001 um 20 % nach.

In den Vereinigten Staaten wurden die Aktienkurse im Jahresverlauf 2001 – trotz der Lockerung der geldpolitischen Zügel während des Berichtsjahres – durch die weitere Abschwächung der Konjunktur in Mitleidenschaft gezogen. Zu Beginn des Jahres herrschte die weit verbreitete Ansicht, dass sich die Konjunktur im zweiten Halbjahr erholen würde, doch deuteten die Anzeichen vermehrt auf einen stärkeren und längeren Abschwung hin. Im Unternehmenssektor zog dies eine erhebliche Verschlechterung der Erträge und einen Anstieg der Konkursrate nach sich, während die Anleger gleichzeitig ihre Erwartungen hinsichtlich künftiger Gewinne nach unten korrigierten. Dementsprechend brachen die Aktienkurse in den meisten Sektoren ein, wodurch die breite Fächerung des Konjunkturabschwungs im Jahr 2001 deutlich zum Ausdruck kam. In dieser Hinsicht trug der Technologiesektor, ähnlich wie im Jahr 2000, erheblich zum Rückgang des Gesamtindex zwischen Ende 2000 und Ende 2001 bei, der auf eine weitere signifikante Abwärtskorrektur der langfristigen Ertragsaussichten in diesem Sektor zurückzuführen war.

In Japan spiegelte der Einbruch der Aktienkurse die anhaltende Schwäche der heimischen Wirtschaft wider, die durch die Abschwächung der Weltkonjunktur noch verschärft wurde. Das bedeutete, dass sich neben auf dem inländischen Markt tätigen Unter-

nehmen auch Exportunternehmen einer deutlichen Verschlechterung der Ertragsaussichten gegenüber sahen. Darüber hinaus wurde das 2001 beobachtete Absinken der Aktienkurse in Japan durch den hohen Anteil notleidender Kredite im Finanzsektor verstärkt. Die implizite Volatilität, die von Preisen für Optionskontrakte auf den Nikkei 225 abgeleitet wird, war höher als in den Jahren zuvor, worin die anhaltende Unsicherheit über die zukünftige Entwicklung der japanischen Wirtschaft zum Ausdruck kam.

Die Aktienkurse im Euroraum wurden 2001 durch die im Jahresverlauf zunehmende Erkenntnis, dass die konjunkturelle Verlangsamung länger ausfallen würde, als zu Jahresbeginn allgemein erwartet worden war, negativ beeinflusst. Zugleich blieben die ausgewiesenen Erträge des Unternehmenssektors insgesamt hinter den Erwartungen zurück, und die Unternehmen betonten in der Regel die ungewissen Perspektiven für zukünftige Unternehmenserträge. Aufgrund des zeitgleich stattfindenden konjunkturellen Abschwungs in allen großen Volkswirtschaften weltweit brachen die Aktienkurse zwischen Ende 2000 und Ende 2001 in allen Sektoren im Euroraum ein. Die Entwicklungen unterschieden sich im Vergleich mit jenen der letzten Jahre in den einzelnen Sektoren nur leicht voneinander, mit Ausnahme des Telekommunikations- und des Technologiesektors, wo die Rückgänge besonders ausgeprägt waren. Der Aktienkursindex im Telekommunikationssektor sank zwischen Ende 2000 und Ende 2001 um 28 %, nachdem er im Jahr 2000 um 43 % eingebrochen war. Die Anleger zeigten sich angesichts des hohen Schuldenstands, der zur Finanzierung des Erwerbs von UMTS-Lizenzen im Jahr 2000 und der Investitionen in die erforderlichen Technologien aufgebaut worden war, offenbar zunehmend besorgt über die Ertragslage in diesem Sektor. Ähnlich wie in den Vereinigten Staaten sanken die Aktienkurse im Technologiebereich zwischen Ende 2000 und Ende 2001 um 37 %, da die Markterwartungen hinsichtlich der Ertragsaussichten in diesem Sektor nach unten korrigiert wurden.

Zwischen Ende 2001 und dem 5. März 2002 zeigten sich die Aktienkurse im Euroraum,

gemessen am Dow-Jones-Euro-STOXX-Index, und in den Vereinigten Staaten, gemessen am Standard-&Poor's-500-Index, weitgehend stabil. Die Entwicklungen an den US-Aktienmärkten spiegelten offenbar Bedenken hinsichtlich der Tragbarkeit einer hohen Unternehmensverschuldung sowie der Verlässlichkeit ausgewiesener Erträge, insbesondere

für im Telekommunikations- und Technologiebereich tätige Unternehmen, wider. Gleichzeitig wurden die Marktteilnehmer optimistischer, dass ein Aufschwung der Wirtschaft bevorstand. Dieselben gemischten Signale schienen die Aktienkurse im Eurogebiet zu beeinflussen.

3 Preisentwicklung

Anstieg der Teuerung nach dem HVPI kehrte sich im Mai 2001 um

Im Jahr 2001 wurden die HVPI-Inflationsraten weitgehend durch die Entwicklung ihrer

volatileren Komponenten Energie und unverarbeitete Nahrungsmittel beeinflusst. Obwohl sich das Wachstum der Lohnstückkosten im Jahresverlauf als Folge des konjunkturbedingten Rückgangs der Arbeitsproduktivität et-

Tabelle 4
Preis- und Kostenentwicklung im Euroraum

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

	1999	2000	2001	2001 Q1	2001 Q2	2001 Q3	2001 Q4	2001 Sept.	2001 Okt.	2001 Nov.	2001 Dez.	2002 Jan.	2002 Febr.
Harmonisierter Verbraucherpreisindex (HVPI) und seine Komponenten													
Gesamtindex	1,1	2,3	2,5	2,3	3,1	2,5	2,2	2,3	2,4	2,1	2,0	2,7	2,4
<i>darunter:</i>													
Waren	0,9	2,7	2,5	2,4	3,5	2,4	1,8	2,1	2,1	1,6	1,7	2,5	2,1
Nahrungsmittel	0,6	1,4	4,6	3,3	5,0	5,2	4,8	5,1	5,2	4,6	4,7	5,6	4,9
Verarbeitete Nahrungsmittel	0,9	1,1	2,9	1,9	2,8	3,4	3,5	3,5	3,5	3,5	3,5	3,8	3,3
Unverarbeitete Nahrungsmittel	0,0	1,7	7,2	5,3	8,5	8,0	6,9	7,7	7,7	6,4	6,5	8,4	7,2
Industrieerzeugnisse	1,0	3,4	1,5	2,0	2,7	1,0	0,3	0,6	0,5	0,1	0,2	0,9	0,8
Industrieerzeugnisse (ohne Energie)	0,7	0,7	1,1	0,5	1,4	1,0	1,6	1,2	1,5	1,6	1,7	1,7	1,9
Energie	2,4	13,3	2,8	7,2	7,3	1,2	-4,1	-1,3	-2,7	-5,0	-4,5	-1,7	-2,8
Dienstleistungen	1,5	1,7	2,5	2,2	2,5	2,5	2,8	2,6	2,8	2,7	2,8	3,0	3,0
Weitere Preis- und Kostenindikatoren													
Industrielle Erzeugerpreise ¹⁾	-0,4	5,5	2,2	4,6	3,7	1,5	-1,0	0,7	-0,7	-1,3	-1,1	-0,9	.
Lohnstückkosten ²⁾	1,3	1,1	.	2,1	2,5	2,3	.	-	-	-	-	-	-
Arbeitsproduktivität ²⁾	0,9	1,4	.	0,2	0,0	0,1	.	-	-	-	-	-	-
Arbeitnehmerentgelt je Arbeitnehmer ²⁾	2,3	2,5	.	2,3	2,5	2,4	.	-	-	-	-	-	-
Gesamtarbeitskosten pro Stunde ³⁾	2,2	3,4	.	3,2	2,9	3,4	.	-	-	-	-	-	-
Ölpreise (€ je Barrel) ⁴⁾	17,1	31,0	27,8	28,4	31,7	29,0	22,4	28,8	23,8	21,7	21,5	22,6	23,5
Rohstoffpreise ⁵⁾	-5,9	16,7	-7,6	-0,8	-3,0	-10,4	-15,6	-18,1	-19,3	-15,1	-12,3	-6,2	.

Quellen: Eurostat, nationale Statistiken, Internationale Rohölbörse, Hamburgisches Welt-Wirtschafts-Archiv (HWWA) und EZB-Berechnungen.

Anmerkung: Für die Zeit vor 2001 beziehen sich die HVPI-Daten auf den Euroraum ohne Griechenland, die weiteren Preis- und Kostenindikatoren auf den Euroraum einschließlich Griechenland.

1) Ohne Baugewerbe.

2) Gesamtwirtschaft.

3) Gesamtwirtschaft (ohne Landwirtschaft, öffentliche Verwaltung, Erziehung und Unterricht, Gesundheitswesen sowie sonstige Dienstleistungen).

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

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

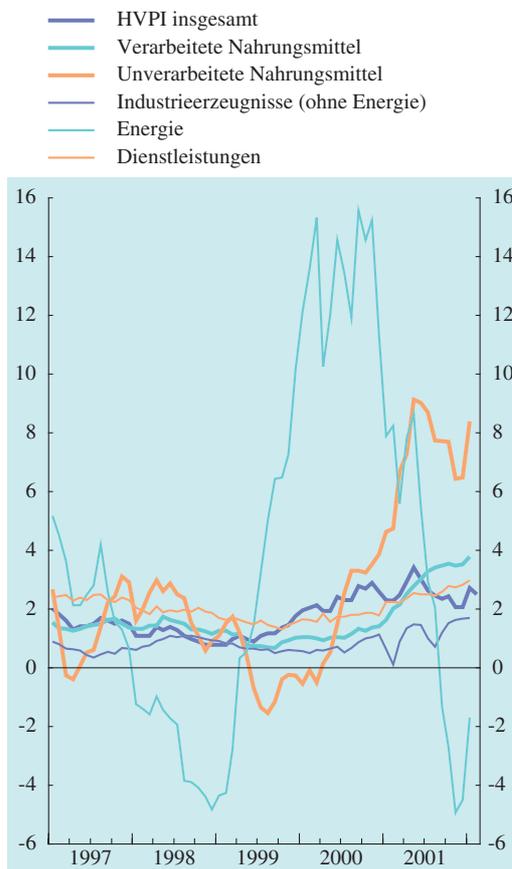
was beschleunigte, hielt sich der Preisdruck im Euroraum in Grenzen. Der seit dem Frühjahr 1999 zu verzeichnende Preisauftrieb setzte sich bis Anfang 2001 fort. Zwischen Dezember 2000 und Mai 2001 erhöhte sich die jährliche Veränderungsrate des HVPI von 2,6 % auf 3,4 %. Nachdem die Teuerungsrate im Mai 2001 ihren Höhepunkt erreicht hatte, setzte eine rückläufige Tendenz ein. Im vierten Quartal 2001 belief sich die Jahreswachstumsrate des HVPI auf 2,2 % und lag somit 0,5 Prozentpunkte unter der ein Jahr zuvor verzeichneten Wachstumsrate. Der HVPI stieg 2001 im Durchschnitt um 2,5 % an, womit der Preisauftrieb 0,2 Prozentpunkte über dem Zuwachs im Jahr 2000 lag (siehe Tabelle 4).

Teuerungsraten insgesamt stark von Entwicklung der volatileren Preiskomponenten beeinflusst

Von Januar bis Mai 2001, als die jährliche Teuerung ihren höchsten Stand erreichte, waren vor allem die Preise für unverarbeitete Nahrungsmittel für den Anstieg des HVPI ausschlaggebend. Die Preissteigerung war in erster Linie auf gesundheitliche Bedenken im Zusammenhang mit BSE-Fällen in einer Reihe von Euro-Ländern zurückzuführen. Darüber hinaus verstärkten der Ausbruch der Maul- und Klauenseuche in einigen Ländern sowie Maßnahmen zur Eindämmung der Seuche den Aufwärtsdruck auf die Preise für unverarbeitete Nahrungsmittel. Im Vorjahrsvergleich stiegen diese Preise von 4,6 % im Januar auf 9,1 % im Mai 2001 an (siehe Abbildung 13). Als der von den gesundheitlichen Bedenken ausgelöste Preisdruck im Sommer 2001 nachzulassen begann, setzte ein Rückgang der jährlichen Änderungsraten dieser Komponente ein. Die Jahresänderungsrate lag im Dezember 2001 bei 6,5 %. Obwohl sich die Preise für unverarbeitete Nahrungsmittel im zweiten Halbjahr verringerten, lagen sie zum Jahresende noch immer über dem Niveau, das vor dem Ausbruch von BSE vorgeherrscht hatte.

Abbildung 13
Die Teuerungsrate im Euroraum nach dem HVPI und seinen Komponenten

(Veränderung gegen Vorjahr in %; Monatswerte)



Quelle: Eurostat.

Anmerkung: Für die Zeit vor 2001 beziehen sich die HVPI-Daten auf den Euroraum ohne Griechenland.

Die nach dem Höchststand vom Mai 2001 eingetretene Trendumkehr bei der Entwicklung der Inflationsrate und der anschließende Rückgang waren in erster Linie auf niedrigere Energiepreise zurückzuführen. Die Abwärtsbewegung der jährlichen Änderungsrate der Energiepreise, die Ende 2000 begonnen hatte, setzte sich im Jahr 2001 – abgesehen von einer kurzen Unterbrechung im zweiten Quartal aufgrund des vorübergehenden Wiederanziehens der Euro-Ölpreise – fort. In den letzten vier Monaten des Jahres 2001 wurden bei den Energiepreisen negative Jahreswachstumsraten verzeichnet. Die jährliche Rückgangsrates der Energiekomponente belief sich im Dezember 2001 auf 4,5 %, verglichen mit einem Anstieg von 7,9 % im Januar 2001 und

15,6 % bei dem Höchststand von September 2000. Der Abwärtstrend der jährlichen Änderungsraten der Energiepreise spiegelte einerseits die Basiseffekte im Zusammenhang mit dem Anstieg der Energiepreise im Jahr 2000 und andererseits einen erheblichen Rückgang der Euro-Ölpreise im Jahr 2001 wider. Im Durchschnitt notierten die Ölpreise im vierten Quartal 2001 bei 22,4 € pro Barrel, das heißt 12,1 € (bzw. 35,1 %) niedriger als im Durchschnitt des entsprechenden Vorjahrszeitraums. Anders als im Jahr 2000 wurden die auf Euro lautenden Ölpreise 2001 fast ausschließlich von der Entwicklung des Dollarpreises für Öl bestimmt und nicht von der Entwicklung des Euro-Wechselkurses gegenüber dem US-Dollar.

HVPI-Inflation ohne volatile Komponenten nahm 2001 zu

Im Jahr 2001 stand die Teuerung nach dem HVPI ohne unverarbeitete Nahrungsmittel und Energie nach wie vor unter dem Einfluss indirekter Auswirkungen der Ölpreissteigerungen und der Euro-Schwäche im Jahr 1999 und über weite Strecken des Jahres 2000. Zudem übten die Preise für verarbeitete Nahrungsmittel einen weiteren Druck auf diese Komponente aus, was auf die verzögerte Wirkung früherer Preissteigerungen bei unverarbeiteten Nahrungsmitteln zurückzuführen war. Der Preisdruck innerhalb des Euroraums blieb jedoch während des gesamten Jahres verhalten. Die Teuerung nach dem HVPI ohne unverarbeitete Nahrungsmittel und Energie beschleunigte sich im Lauf des Berichtsjahres weiter und brachte damit diese indirekten und verzögerten Effekte zum Ausdruck. Diese Entwicklung beruhte auf höheren Jahresänderungsraten bei den drei wichtigsten Teilkomponenten: den verarbeiteten Nahrungsmitteln, Industrieerzeugnissen (ohne Energie) und Dienstleistungen. Die Änderungsrate des HVPI ohne unverarbeitete Nahrungsmittel und Energie belief sich im Dezember 2001 auf 2,5 % im Vorjahrsvergleich und lag damit 1,0 Prozentpunkte über dem Stand von Dezember 2000 sowie 1,6 Prozentpunkte über dem Tiefstand im Oktober 1999.

Die jährliche Steigerungsrate der Preise für Industrieerzeugnisse (ohne Energie) lag im Dezember 2001 mit 1,7 % 0,6 Prozentpunkte über dem vergleichbaren Vorjahrsstand. Allerdings ließ der Anstieg der jährlichen Veränderungsraten im zweiten Halbjahr allmählich nach, als sich die oben genannten indirekten Auswirkungen zurückzubilden begannen. Die jährliche Steigerungsrate der Preise für Dienstleistungen legte von 1,8 % im Dezember 2000 auf 2,2 % im Januar 2001 zu – eine Entwicklung, in der sich Veränderungen bei den administrierten Preisen und den indirekten Steuern in einigen Euro-Ländern widerspiegelten. Die Jahresänderungsrate der Preise für Dienstleistungen wurde auch von den Auswirkungen früherer Importpreissteigerungen beeinflusst und zog somit im Berichtsjahr weiter an, und zwar auf 2,8 % im Dezember 2001. Der 2001 beobachtete Anstieg der jährlichen Änderungsraten des HVPI ohne unverarbeitete Nahrungsmittel und Energie ging auch auf das höhere Preisniveau bei verarbeiteten Nahrungsmitteln infolge verzögerter Auswirkungen von früheren Preissteigerungen bei unverarbeiteten Nahrungsmitteln zurück. Die jährliche Steigerungsrate der Preise für verarbeitete Nahrungsmittel belief sich im Dezember 2001 auf 3,5 % und lag damit 2,1 Prozentpunkte über dem vergleichbaren Vorjahrsniveau. Auch bei dieser Komponente verlangsamte sich der Anstieg der Jahresraten in den letzten beiden Quartalen 2001, was auf ein Nachlassen dieser indirekten Effekte hindeutet.

Die potenziellen Auswirkungen der Euro-Bargeldumstellung auf die Teuerung nach dem HVPI im Jahresverlauf 2001 dürften sich in Grenzen gehalten haben. In dieser Hinsicht ist zu berücksichtigen, dass es sehr schwierig ist, die von der Bargeldumstellung ausgehenden Einflüsse von sonstigen Inflationsquellen zu isolieren. Kasten 3 mit dem Titel „Die Auswirkungen der Euro-Bargeldumstellung auf die Verbraucherpreise im Euro-Währungsgebiet“ beschäftigt sich eingehend mit diesem Thema.

Kasten 3

Die Auswirkungen der Euro-Bargeldumstellung auf die Verbraucherpreise im Euro-Währungsgebiet

Mit der Einführung der Euro-Banknoten und -Münzen am 1. Januar 2002 wurden alle Preise im Euro-Währungsgebiet auf Euro umgestellt. Wie aus Umfrageergebnissen der Europäischen Kommission hervorgeht, wurde in der Öffentlichkeit die Sorge geäußert, dass die Bargeldumstellung einen allgemeinen Preisanstieg auslösen könnte. In diesem Kasten werden die wichtigsten Faktoren und Fakten im Zusammenhang mit potenziellen preissteigernden bzw. preissenkenden Auswirkungen auf die Verbraucherpreise beleuchtet, die von der Bargeldumstellung herrühren.

Wirtschaftliche Faktoren lassen sowohl Aufwärts- als auch Abwärtsdruck auf die Preise möglich erscheinen

Im Hinblick auf die Euro-Bargeldumstellung gibt es drei Hauptfaktoren, die sich auf die Preise auswirken könnten: die Überwälzung von Kosten, die so genannten Menükosten und die Rundung auf attraktive Euro-Preise. Was die Kosten betrifft, so entstanden den Unternehmen einmalige Kosten (wie für EDV-Investitionen und Schulung von Personal), die sie an die Kunden weitergeben könnten, um die Gewinnspannen aufrechtzuerhalten. Den verfügbaren, wenn auch begrenzten, Informationen zufolge dürften sich die Kosten in Grenzen gehalten haben. Ferner bestanden die Kosten hauptsächlich aus Einmalaufwendungen, die über einen längeren Zeitraum hinweg anfielen. Außerdem könnte der Einzelhandel aufgrund der mit Preisänderungen verbundenen Kosten (auch Menükosten genannt), die oftmals zu relativ unregelmäßigen Preisanpassungen führen, seine regulären Preiserhöhungen zeitgleich mit der Bargeldumstellung vorgenommen haben. Die daraus resultierende ungewöhnlich hohe Konzentration einzelner Preisänderungen zum Zeitpunkt der Umstellung könnte sich auf das übliche saisonale Muster auswirken. Auf längere Sicht würde die durchschnittliche Inflation dadurch jedoch nicht beeinflusst. Ein weiteres Risiko von Preiserhöhungen hängt damit zusammen, dass Unternehmen eventuell ihre Preise auf neue, attraktive Euro-Preise aufrunden, um ihre Gewinne zu steigern. Attraktive (oder psychologische) Preise (die z. B. auf 9 enden) sind im Einzelhandel sehr verbreitet. Unternehmen könnten ihre Preisstrukturen nach der Umstellung auf Euro überarbeitet haben, um ebenso viele attraktive Preise auszuweisen wie vor der Umstellung. Allerdings wäre es bei einer solchen Anpassung der Preise sehr wahrscheinlich sowohl zu Aufrundungen als auch zu Abrundungen gekommen, weshalb der Gesamteffekt erst im Nachhinein beurteilt werden kann.

Es gibt jedoch einige Faktoren, die eine allgemeine Preiserhöhung bremsen dürften. Angesichts der Wettbewerbslage auf den meisten Märkten des Euro-Währungsgebiets hält sich der Aufwärtsdruck auf die Preise von vornherein in Grenzen. So kann es sogar sein, dass Unternehmen Preise senken, um Kunden anzulocken oder ihre Marktanteile auszudehnen. Die gegenwärtige Nachfragesituation begrenzt ebenfalls den Spielraum für Preissteigerungen. Darüber hinaus wurden Verbraucher und Verbraucherverbände dazu angehalten, wachsam zu sein und die Situation genau zu beobachten, was durch die doppelte Preisauszeichnung erleichtert wurde. Den Einzelhändlern war es dadurch wiederum erschwert, ihre Preise anzuheben. Ferner haben alle Zentralregierungen sichergestellt, dass die Umstellung der von ihnen administrierten Preise, Abgaben und Gebühren preisneutral oder zugunsten der Verbraucher durchgeführt wurde, und die Gebietskörperschaften wurden aufgefordert, diesem Beispiel zu folgen. Historische Fälle von Bargeldumstellungen – z. B. die Umstellung der Währung auf das Dezimalsystem im Vereinigten Königreich und in Irland im Jahr 1971 – weisen ebenfalls darauf hin, dass sich dabei der Nettoeffekt auf die Preise in Grenzen hält.

Diese Argumente sprechen dafür, dass die Euro-Bargeldumstellung insgesamt keine nennenswerten Auswirkungen auf die aggregierten Verbraucherpreise im Euro-Währungsgebiet hat. Darüber hinaus dürften die Preiseffekte über einen längeren Zeitraum wirksam werden, und einige Einzelhändler und Lieferanten haben zugesagt, dass sie während des Umstellungszeitraums keine Preiserhöhungen vornehmen. Die aufmerksame Preisbeobachtung durch die Verbraucher während der Umstellungsphase könnte dazu geführt haben, dass eine

Preisanpassung vorgezogen oder aufgeschoben wurde. Während jede Auswirkung auf die Inflation vermutlich vorübergehender Natur ist, dürften eine höhere Preistransparenz und ein stärkerer Wettbewerb auf längere Sicht den Druck auf die Preise in Grenzen halten.

Empirische Daten deuten auf begrenzte Auswirkungen hin

Im Jahr 2001 führten nationale statistische Ämter, das Eurosystem und Verbraucherverbände in verschiedenen Ländern des Euroraums Analysen über psychologisch attraktive Preise durch.¹ Durch die genaue Beobachtung der Preisentwicklung ausgewählter Konsumgüter, die in der Regel zu attraktiven Preisen angeboten werden, haben diese Stellen versucht, die tatsächlichen Auswirkungen der Preisumstellung auf Euro zu schätzen. Es ist allerdings zu beachten, dass es sehr schwierig ist, die Auswirkungen der Umstellung zu identifizieren, da jede Preisänderung entweder auf die Umrechnung (d. h. die Rundung der Preise bzw. die Überwälzung von Umstellungskosten) oder aber auf Veränderungen bei anderen Kostenfaktoren (z. B. Löhnen oder Importpreisen) oder auf Änderungen der Gewinnspannen zurückzuführen sein kann. Unter Berücksichtigung dieser Einschränkung bestätigen die Ergebnisse dieser Analysen, dass der Einfluss der Bargeldumstellung auf die Preisentwicklung bisher recht begrenzt gewesen ist. Zwar hat es in den vergangenen Monaten in einzelnen Ländern einige Anzeichen für Euro-induzierte Preissteigerungen bei ausgewählten Produkten gegeben, doch waren diese Effekte hinsichtlich ihres Einflusses auf den HVPI-Gesamtindex der einzelnen Euro-Länder und des Euroraums insgesamt vernachlässigbar. Eurostat-Schätzungen zufolge dürfte sich im Januar 2002 der Anteil der Euro-Bargeldumstellung am HVPI-Anstieg von 0,5 % gegenüber dem Vormonat sehr wahrscheinlich zwischen 0,0 Prozentpunkten und 0,16 Prozentpunkten bewegt haben. Auch von NZBen und sonstigen Organisationen durchgeführte Branchenumfragen bestätigen im Allgemeinen die Ansicht, dass die Bargeldumstellung keine nennenswerten Auswirkungen auf die Preise hatte.²

Abschließend lässt sich sagen, dass sich die Auswirkungen der Euro-Bargeldumstellung auf die Preise aus der wirtschaftlichen Perspektive in Grenzen halten dürften. Die derzeitige Entwicklung weist darauf hin, dass es bisher keine signifikanten allgemeinen Preissteigerungen infolge der Bargeldumstellung gegeben hat. Die Einführung des Euro wird die Preistransparenz im Euroraum erhöhen, was die Arbitrage fördern und den Wettbewerb stärken dürfte. Dies sollte letztlich den Verbrauchern zugute kommen, indem künftige Preissteigerungen in Grenzen gehalten werden.

¹ Siehe z. B. „Exkurs: Preisbeobachtung in der Phase des Übergangs von der D-Mark zum Euro“, Deutsche Bundesbank, Monatsbericht vom November 2001 und „Effects of the euro changeover on consumer prices in Finland“, finnisches Zentralamt für Statistik und finnisches Finanzministerium, Juni 2001.

² Siehe z. B. „The January 2002 survey on the introduction of the euro“, Pressemitteilung der Nationale Bank van België/Banque Nationale de Belgique vom 6. März 2002.

Inflationserwartungen blieben trotz höherer Inflationsrate gedämpft

Verschiedene Umfragen (z. B. der von der EZB durchgeführte Survey of Professional Forecasters und die Consensus Economics Forecasts) weisen darauf hin, dass es im ersten Halbjahr 2001 kaum Anzeichen für eine Überreaktion der erwarteten Inflation auf den Anstieg der tatsächlichen Inflation gab. Dies geht aus Tabelle 5 hervor, die die tatsächliche Entwicklung der HVPI-Inflation für alle Quartale 2001 (und den Jahresdurchschnitt)

sowie die Entwicklung der Erwartungen hinsichtlich der durchschnittlichen Inflationsrate für 2001 und 2002, die in jedem Quartal des Jahres 2001 ermittelt wurde, veranschaulicht.

Während die Inflationserwartungen für 2001 im Jahresverlauf in Einklang mit der tatsächlichen Entwicklung schrittweise nach oben korrigiert wurden, waren die Erwartungen für 2002 viel stabiler und blieben vor allem im gesamten Jahr durchweg unter der 2 %-Marke. Diese stabilen Erwartungen deuten darauf hin, dass die Wirtschaftsteilnehmer den Infla-

Tabelle 5**Verbraucherpreisanstieg: Ergebnisse für 2001 und Erwartungen für 2001 und 2002***(Veränderung gegen Vorjahr in %)*

	2001				2001
	Q1	Q2	Q3	Q4	
HVPI insgesamt	2,3	3,1	2,5	2,2	2,5
<i>Erwartungen für 2001</i>	<i>– Umfragezeitraum –</i>				
Survey of Professional Forecasters	2,0	2,3	2,7	2,6	-
Consensus Forecasts ¹⁾	2,0	2,3	2,7	2,6	-
<i>Erwartungen für 2002</i>	<i>– Umfragezeitraum –</i>				
Survey of Professional Forecasters	1,7	1,8	1,9	1,7	-
Consensus Forecasts ¹⁾	1,7	1,8	1,9	1,7	-

Quellen: Eurostat, Consensus Economics Forecasts und Survey of Professional Forecasters der EZB.

1) Bei den vierteljährlichen Erwartungen handelt es sich um den Durchschnitt der monatlichen Erwartungen innerhalb des jeweiligen Quartals.

tionsanstieg im Jahr 2001 weitgehend als vorübergehend einstufen. In dieser Einschätzung wurden sie höchstwahrscheinlich durch die Entschlossenheit der EZB zu gewährleisten, dass es tatsächlich bei einem vorübergehenden Preisauftrieb bleiben würde, bestärkt. Dies wiederum schuf Bedingungen, unter denen das Risiko von Zweitrundeneffekten auf die Lohnentwicklung eingedämmt werden konnte.

Inflationsgefälle blieb 2001 weitgehend unverändert

Das HVPI-Inflationsgefälle zwischen den Ländern des Euroraums blieb im Berichtsjahr weitgehend unverändert. Der Abstand zwischen dem Land mit der höchsten und dem mit der niedrigsten Teuerungsrate betrug nach wie vor 3,3 Prozentpunkte und war damit gegenüber dem Vorjahr praktisch unverändert. Die Standardabweichung verharrte bei ungefähr 1 Prozentpunkt. Die Veränderungen der durchschnittlichen jährlichen Inflationsrate nach dem HVPI variierten von Land zu Land, wofür in erster Linie der unterschiedliche Einfluss vorübergehender und einmaliger Faktoren ausschlaggebend war. Die verschiedenartigen Verlaufsmuster lassen sich insbesondere anhand der jeweiligen länderspezifischen Auswirkungen der Tierseuchen und Witterungsbedingungen auf die Nahrungsmittelpreise erklären.

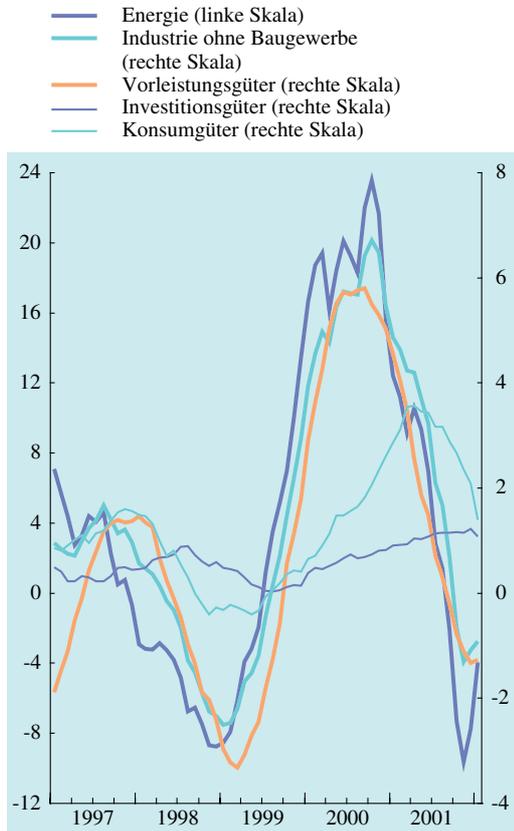
Erzeugerpreise stark von Entwicklung der Rohstoffpreise beeinflusst

Der industrielle Erzeugerpreisindex (ohne Baugewerbe) erhöhte sich 2001 um durchschnittlich 2,2 %, das heißt um 3,3 Prozentpunkte weniger als im Vorjahr. Dies lässt sich vorwiegend mit der Entwicklung der Komponenten Energie und Vorleistungsgüter erklären, worin sich wiederum die niedrigeren Rohstoffpreise (mit und ohne Energie) widerspiegelten. Nachdem der Anstieg der Erzeugerpreise im Oktober 2000 mit 6,7 % seinen Höhepunkt erreicht hatte, sanken die jährlichen Änderungsraten deutlich; im Dezember 2001 wurde eine negative Wachstumsrate von 1,1 % verzeichnet (siehe Abbildung 14).

Was die Investitions- und Konsumgüter betrifft, so erhöhten sich die durchschnittlichen Preissteigerungen 2001 im Vorjahresvergleich. Dies ist in erster Linie auf indirekte Auswirkungen in Verbindung mit früheren Importpreis- und insbesondere Energiepreissteigerungen zurückzuführen. Der Anstieg der Jahreswachstumsraten bei diesen Komponenten kam 2001 jedoch zum Stillstand. Diese Entwicklung untermauert die Ansicht, dass die indirekten Auswirkungen auf die Entwicklung dieser Komponenten im zweiten Halbjahr 2001 nachließen.

Abbildung 14 Industrielle Erzeugerpreise im Euro- raum

(Veränderung gegen Vorjahr in %; Monatswerte)



Quelle: Eurostat.
Anmerkung: Die Angaben (auch für die Zeit vor 2001) beziehen sich auf die zwölf Euro-Länder.

Lohnentwicklung 2001 weiterhin moderat

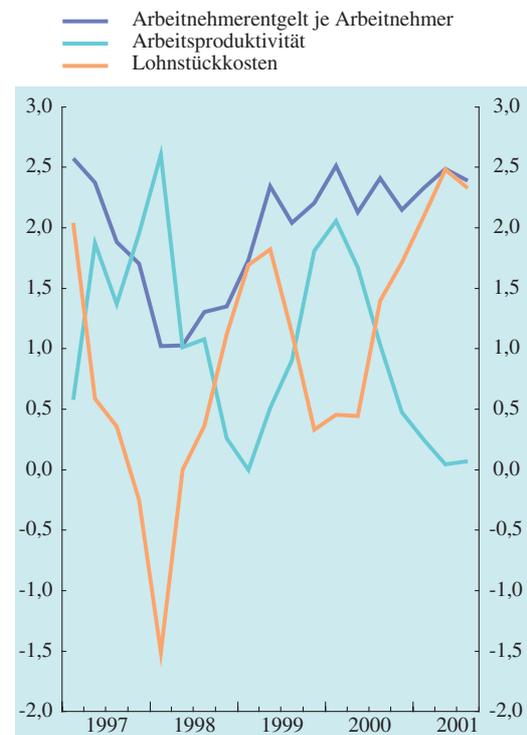
Die Jahreswachstumsrate des Arbeitnehmerentgelts je Arbeitnehmer stieg in den ersten beiden Quartalen 2001 im Vergleich zum Vorjahr leicht an (siehe Abbildung 15). Im dritten Quartal fiel die Wachstumsrate um 0,1 Prozentpunkte auf 2,4 % und war damit 0,3 Prozentpunkte höher als im letzten Quartal 2000. Dagegen beschleunigte sich das jährliche Wachstum der Gesamtarbeitskosten pro Stunde im nicht landwirtschaftlichen Gewerbe zwischen dem zweiten und dritten Quartal 2001 um 0,5 Prozentpunkte auf 3,4 % und setzte damit den seit dem ersten Quartal 2000 beobachteten Abwärtstrend nicht fort. Die Entwicklung dieses Indikators sollte je-

doch mit Vorsicht interpretiert werden, da sie von einer Reihe statistischer Verzerrungen beeinflusst wurde. Die auf Länderebene verfügbaren Daten weisen darauf hin, dass bei den Nominallöhnen im vierten Quartal 2001 ein gemäßiger Anstieg verzeichnet wurde.

Im Zuge der Abschwächung des Wirtschaftswachstums im Euro-Währungsgebiet ging die jährliche Veränderungsrate der Arbeitsproduktivität in den ersten beiden Quartalen 2001 zurück, wohingegen sie im dritten Quartal marginal zunahm. In Verbindung mit der Entwicklung der Jahreswachstumsrate des Arbeitnehmerentgelts je Arbeitnehmer bedeutet dies, dass die jährliche Zuwachsrate der Lohnstückkosten im Lauf der ersten beiden Quartale 2001 anstieg und im dritten Quartal um 0,2 Prozentpunkte auf 2,3 % sank.

Abbildung 15 Lohnstückkosten, Arbeitnehmerentgelt je Arbeitnehmer und Arbeitsproduktivität im Euroraum

(Veränderung gegen Vorjahr in %; Quartalswerte)



Quellen: Nationale Statistiken und EZB-Berechnungen.
Anmerkung: Die Angaben (auch für die Zeit vor 2001) beziehen sich auf die zwölf Euro-Länder; Gesamtwirtschaft.

4 Produktions-, Nachfrage- und Arbeitsmarktentwicklung

Reales BIP-Wachstum durch das Zusammentreffen ungünstiger Faktoren im Jahresverlauf 2001 rückläufig

Die Abschwächung des Wirtschaftswachstums im Euro-Währungsgebiet setzte in der zweiten Jahreshälfte 2000 ein und ging unter anderem auf die negativen Auswirkungen der anhaltenden Ölpreiserhöhungen auf den Konsum und die Investitionstätigkeit zurück. Im Verlauf des Jahres 2001 verlangsamte sich das Wachstum durch eine Verkettung ungünstiger Faktoren weiter, die sowohl die inländische Nachfrage als auch die Exporte beeinträchtigten und sich in einer geringeren Wirtschaftskraft in der Industrie und im Dienstleistungssektor niederschlugen. Zum einen dämpfte die in der ersten Jahreshälfte gestiegene Inflation – hervorgerufen durch deutliche Preissteigerungen bei den Komponenten Energie und Nahrungsmittel – die Zunahme des verfügbaren Realeinkommens. Des Weiteren führten die ungünstigeren Bedingungen im außenwirtschaftlichen Umfeld, die vorrangig durch die Abkühlung der Konjunktur in den Vereinigten Staaten gegen Ende des Jahres 2000 bedingt waren, zu einer Verringerung des Exportwachstums im Eurogebiet und zu einer Zunahme der Unsicherheit bei Investitions- und, in geringerem Ausmaß, Konsumententscheidungen. Und drittens schließlich verursachten die Terroranschläge in den Vereinigten Staaten vom 11. September 2001 sowie deren Nachwirkungen einen weiteren drastischen Anstieg der allgemeinen Unsicherheit, was das Unternehmer- und Verbrauchervertrauen im Euroraum zusätzlich erschütterte. Infolgedessen verzögerte sich die Wiederbelebung des Wirtschaftswachstums im Eurogebiet, für die es in den Sommermonaten noch erste Anzeichen gegeben hatte. Angaben von Eurostat zufolge betrug das Wachstum des realen BIP im Jahr 2001 insgesamt 1,5 %, nach der hohen Wachstumsrate von 3,4 % im Vorjahr (siehe Tabelle 6). Die Fundamentaldaten für das Euro-Währungsgebiet sind jedoch weiterhin solide. Sowohl der Rückgang der Inflation als auch die günstigen Finanzierungsbedingungen tra-

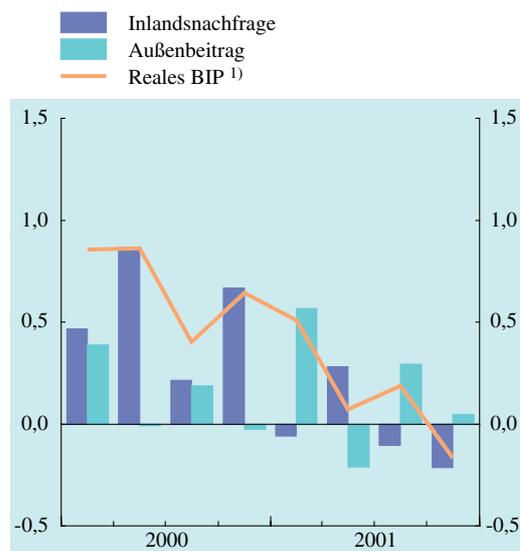
gen zur Belebung der inländischen Nachfrage bei.

Verhaltenes Wachstum der inländischen Nachfrage und der Exporte

Die negativen Impulse infolge hoher Inflationsraten, der Verschlechterung des außenwirtschaftlichen Umfelds und der gestiegenen Unsicherheit äußerten sich in einem niedrigeren Beitrag der inländischen Nachfrage und der Exporte zum Wachstum des realen BIP im Euroraum. Die inländische Nachfrage, die in erster Linie für das kräftige Wachstum in den Jahren 1998 bis 2000 verantwortlich gewesen war, erwies sich auch als ausschlaggebend für den Rückgang des realen BIP-Wachstums im Jahr 2001 (siehe Abbildung 16). Der Wachstumsbeitrag der inländischen Endnachfrage (inländische Nachfrage ohne Vorratsveränderungen) belief sich im Jahr 2001 auf 1,4 Prozentpunkte, während er in den vorangegangenen drei Jahren rund

Abbildung 16
Wachstumsbeiträge zum realen BIP im Euroraum (Quartalsvergleich)

(Beiträge in Prozentpunkten auf Quartalsbasis)



Quellen: Eurostat und EZB-Berechnungen.

Anmerkung: Alle Angaben sind saisonbereinigt.

1) Veränderung gegen Vorquartal in %.

Tabelle 6**Zusammensetzung des realen BIP-Wachstums im Euroraum***(soweit nicht anders angegeben, Veränderung in %; saisonbereinigt)*

	Veränderung gegen Vorjahr ¹⁾					Veränderung gegen Vorquartal ²⁾							
	1999	2000	2001	2000 Q4	2001 Q1	2001 Q2	2001 Q3	2001 Q4	2000 Q4	2001 Q1	2001 Q2	2001 Q3	2001 Q4
Reales Bruttoinlandsprodukt	2,6	3,4	1,5	2,8	2,4	1,6	1,4	0,6	0,6	0,5	0,1	0,2	-0,2
<i>darunter:</i>													
Inländische Verwendung	3,2	2,8	0,9	2,3	1,7	1,1	0,8	-0,1	0,7	-0,1	0,3	-0,1	-0,2
Private Konsumausgaben	3,2	2,5	1,8	1,8	2,0	1,7	1,7	1,6	0,2	1,0	0,4	0,1	0,1
Konsumausgaben des Staats	2,1	1,9	2,0	1,7	2,0	1,9	2,1	1,8	0,8	0,6	0,4	0,3	0,5
Bruttoanlageinvestitionen	5,5	4,4	-0,2	3,4	1,8	0,3	-1,1	-1,9	0,0	-0,2	-0,6	-0,3	-0,8
Vorratsveränderungen ^{3), 4)}	0,2	0,0	-0,5	0,1	-0,2	-0,3	0,4	-0,9	0,4	-0,7	0,1	-0,1	-0,2
Außenbeitrag ³⁾	-0,5	0,6	0,6	0,6	0,7	0,5	0,6	0,7	0,0	0,6	-0,2	0,3	0,0
Exporte ⁵⁾	5,3	12,2	3,4	12,2	8,6	5,6	1,8	-1,8	2,8	0,0	-0,5	-0,4	-0,9
Importe ⁵⁾	7,2	10,9	1,8	11,1	6,9	4,4	0,2	-3,7	3,0	-1,6	0,1	-1,3	-1,1
Reale Bruttowertschöpfung:													
<i>darunter:</i>													
Industrie (ohne Baugewerbe)	0,8	4,5	1,0	4,3	3,6	1,5	0,7	-1,5	0,7	1,1	-1,0	-0,1	-1,6
Baugewerbe	2,4	1,8	-0,6	0,6	-0,8	-0,5	-0,6	0,4	0,0	0,3	-0,9	0,0	0,2
Marktbestimmte Dienstleistungen ⁶⁾	4,0	4,5	3,1	4,2	3,7	3,4	2,9	2,3	1,0	0,8	0,6	0,4	0,4

*Quellen: Eurostat und EZB-Berechnungen.**1) Veränderung gegenüber dem entsprechenden Vorjahrszeitraum in %.**2) Veränderung gegenüber dem Vorquartal in %.**3) Als Beitrag zum realen BIP-Wachstum; in Prozentpunkten.**4) Einschließlich Nettozugang an Wertsachen.**5) Exporte und Importe umfassen Waren und Dienstleistungen sowie den grenzüberschreitenden Handel innerhalb des Euro-Währungsgebiets. Die Angaben zu den Im- und Exporten in den Volkswirtschaftlichen Gesamtrechnungen sind nicht um den Handel innerhalb des Euro-Währungsgebiets bereinigt. Diese Angaben sind daher nicht vollständig mit den Zahlungsbilanzdaten vergleichbar.**6) Umfasst Handel, Verkehr, Nachrichtenübermittlung, Finanzdienstleistungen und Dienstleistungen für Unternehmen.*

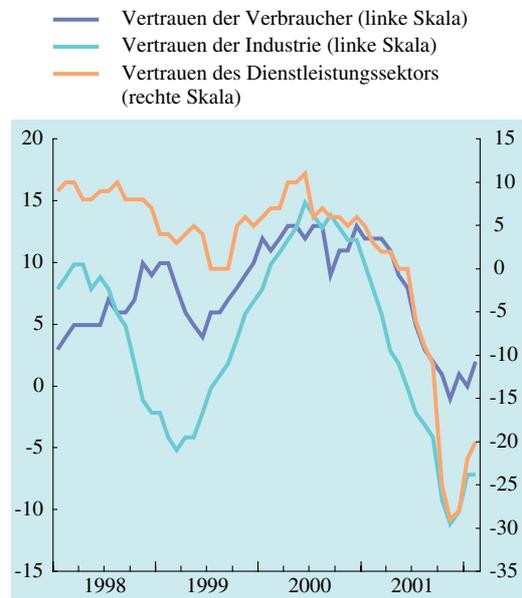
3 Prozentpunkte betragen hatte. Darüber hinaus leisteten die Vorratsveränderungen 2001 einen negativen Wachstumsbeitrag in Höhe von 0,5 Prozentpunkten, nachdem im Vorjahr ein Beitrag von null zu verzeichnen gewesen war. Dagegen entfielen auf den Wachstumsbeitrag des Außenhandels im Jahr 2001 insgesamt 0,6 Prozentpunkte; er blieb damit gegenüber dem Vorjahr konstant. Dies ist darauf zurückzuführen, dass der Rückgang des Exportwachstums durch ein geringeres Importwachstum ausgeglichen wurde.

Im ersten Quartal 2001 belief sich der Anstieg der privaten Konsumausgaben im Vorquartalsvergleich auf 1,0 %, nachdem die Zuwachsraten in der zweiten Jahreshälfte 2000 moderater ausgefallen waren. Dies war dem Umstand zu verdanken, dass sich die in mehreren Euro-Ländern Ende 2000 bzw. Anfang

2001 durchgeführten Senkungen der direkten Steuern im verfügbaren Einkommen der privaten Haushalte niederschlugen. Diesem günstigen Einfluss wirkte jedoch der Kaufkraftverlust infolge der hohen Inflationsraten in den ersten Monaten des Jahres 2001 entgegen. Nach Ablauf des ersten Quartals schwächte sich das Wachstum der privaten Konsumausgaben ab und blieb für den Rest des Jahres verhalten, obwohl die sinkenden Inflationsraten das Wachstum der verfügbaren Realeinkommen in der zweiten Jahreshälfte 2001 förderten. Dies lag möglicherweise an einer verzögerten und unvollständigen Anpassung der Verbraucherausgaben an die Steuersenkungen sowie an der gestiegenen Unsicherheit über die Wachstums- und Beschäftigungsaussichten, die unter anderem dem schlechteren außenwirtschaftlichen Klima zuzuschreiben war. Im Gesamtjahr 2001 nahmen die priva-

Abbildung 17 Vertrauensindikatoren im Euroraum

(Salden in %)



Quelle: Branchen- und Verbraucherumfragen der Europäischen Kommission.

Anmerkung: Alle Angaben sind saisonbereinigt. Die ausgewiesenen Daten stellen die Abweichungen vom Durchschnitt aus dem Zeitraum seit Januar 1985 (Vertrauensindikator für die Verbraucher und die Industrie) und seit April 1995 (Vertrauensindikator für den Dienstleistungssektor) dar.

ten Konsumausgaben um 1,8 %, nach 2,5 % im Vorjahr, zu. Ende 2000 erreichte das Verbrauchervertrauen noch einen Höchststand, ehe es merklich nachzulassen begann, als bei den auf die Beschäftigungserwartungen und die allgemeinen Wirtschaftsaussichten bezogenen Komponenten angesichts der zunehmenden Unsicherheit eine deutliche Verschlechterung einsetzte (siehe Abbildung 17).

Die Bruttoanlageinvestitionen im Jahr 2001 sanken im Vorjahresvergleich um 0,2 %, während in den Jahren 1998 und 1999 noch ein kräftiges Wachstum von über 5 % und im Jahr darauf von mehr als 4 % erzielt wurde. Die schwache Investitionstätigkeit ist zumindest teilweise auf die Verschlechterung der Ertragslage aufgrund der hohen Ölpreise sowie auf die niedrigere Kapazitätsauslastung infolge der schwachen Auslands- und Inlandsnachfrage zurückzuführen. Die Verschlechterung der außenwirtschaftlichen Bedingungen im Jahresverlauf 2001 hatte auch eine erhöh-

te Unsicherheit über den Zeitpunkt der neuerlichen Konjunkturbelebung zur Folge, und durch die Terroranschläge in den Vereinigten Staaten wurde diese Unsicherheit zusätzlich verstärkt. Infolgedessen schoben die Unternehmen ihre Investitionsvorhaben trotz günstiger Finanzierungsbedingungen und der fortwährenden Lohnzurückhaltung auf.

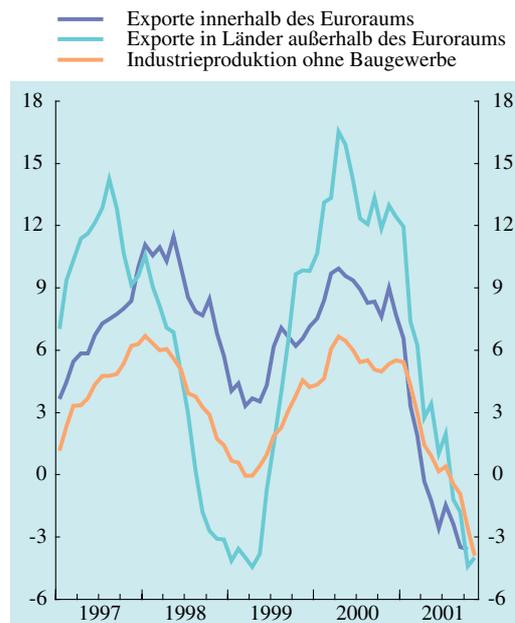
Rückgang des Export- und Importwachstums weitgehend im gleichen Tempo

Die Exporte und Importe des Euro-Währungsgebiets stiegen im Jahr 2001 um 3,4 % bzw. 1,8 %, wobei das Wachstum in beiden Fällen etwa 9 Prozentpunkte niedriger ausfiel als ein Jahr zuvor. Infolgedessen blieb der Außenbeitrag zum realen BIP-Wachstum im Jahr 2001 gegenüber dem Vorjahr konstant.

Die Daten der Volkswirtschaftlichen Gesamtrechnungen für Einfuhren und Ausfuhren des

Abbildung 18 Warenexporte und Industrieproduktion des Euroraums

(Volumen; Veränderung gegen Vorjahr in %)



Quellen: Eurostat und EZB-Berechnungen.

Anmerkung: Die ausgewiesenen Daten basieren auf dem zentrierten gleitenden Dreimonatsdurchschnitt.

Euro-Währungsgebiets schließen auch den Handel innerhalb des Eurogebiets ein und bilden daher sowohl ausländische als auch inländische Einflüsse ab. Die Angaben der Außenhandelsstatistik zum Volumen des Warenhandels mit Ländern außerhalb bzw. innerhalb des Euroraums lassen darauf schließen, dass der Wachstumseinbruch bei den Ausfuhren in Länder außerhalb des Eurogebiets etwa zur gleichen Zeit einsetzte wie der Wachstumsrückgang bei den Exporten in Länder innerhalb des Eurogebiets, im Jahresverlauf 2001 allerdings etwas stärker ausfiel. Entscheidend für diese Entwicklungen waren jedoch jeweils unterschiedliche Faktoren. Zeigte sich der Export in Drittländer vorwiegend von der im Jahresverlauf nachlassenden Auslandsnachfrage betroffen, so litten die Ausfuhren innerhalb des Euroraums in erster Linie unter der Schwächung der inländischen Nachfrage (siehe Abbildung 18).

Geringere Streuung der Wachstumsraten des realen BIP der Euro-Länder im Jahr 2001

Betrachtet man die beiden Euro-Länder mit der höchsten bzw. der niedrigsten BIP-Zuwachsrates, so lässt sich feststellen, dass sich das Wachstumsgefälle im Berichtsjahr auf rund 5,5 Prozentpunkte verringert hat, nachdem es im Vorjahr 8,5 Prozentpunkte betragen hatte. Die Standardabweichung reduzierte sich auf etwa 1,7 Prozentpunkte, nach 2,5 Prozentpunkten im Jahr 2000. Das jahresdurchschnittliche Wachstum des realen BIP war im Jahr 2001 in allen Ländern des Eurogebiets stark rückläufig, wengleich die Intensität des Rückgangs leicht differierte.

Verlangsamung des realen BIP-Wachstums anfangs durch einen konjunkturellen Abschwung in der Industrie bedingt

Am stärksten und unmittelbarsten wirkten sich die negativen externen Faktoren auf die Produktion im Industriesektor aus. Nach über 4 % im Vorjahr belief sich das Wachstum der realen Wertschöpfung in der Industrie (ohne

Baugewerbe) im Gesamtjahr 2001 auf 1,0 % (siehe Tabelle 6). Im Vorquartalsvergleich fiel das Wachstum im ersten Vierteljahr 2001 zwar positiv aus, doch wurden für den Rest des Jahres negative Zuwachsrates registriert. Dies schlug sich maßgeblich im Verlauf des realen BIP-Wachstums nieder.

Die Abschwächung der Industrieproduktion (ohne Baugewerbe und Energie) setzte im ersten Quartal 2001 ein und beruhte zunächst auf rückläufigen Entwicklungen im Vorleistungs- und im Konsumgütersektor (siehe Tabelle 7). Der im zweiten Quartal verzeichnete Rückgang im Investitionsgütergewerbe verstärkte den Rückgang der Produktion insgesamt. Im Gesamtjahr 2001 verlangsamte sich das Produktionswachstum bei den Vorleistungsgütern und den Investitionsgütern deutlich. In beiden Fällen lag die Zuwachsrates etwa 7 Prozentpunkte unter denen des Vorjahres. Was die exportsensitiven Sektoren betrifft, zeichnen sich in dieser Entwicklung insbesondere die negativen Auswirkungen des ungünstigeren außenwirtschaftlichen Klimas ab, die durch eine Rückbildung der hohen Zuwachsrates in den Produktionssektoren der Informations- und Kommunikationstechnologie noch forciert wurden. Der Produktionszuwachs bei Erzeugnissen der Nachrichtentechnik, Rundfunk- und Fernsehgeräten sowie Bürogeräten und Computern sank im Euro-Währungsgebiet von etwa 20 % im Jahr 2000 auf rund -2 % im Jahr darauf. Während das Wachstum im Investitionsgütergewerbe im Jahr 2001 insgesamt weiterhin positiv blieb, wurde im Vorleistungssektor eine negative Zuwachsrates verzeichnet. Das Wachstum im Konsumgütersektor sank vergleichsweise moderat von 2,4 % im Jahr 2000 auf null im Berichtsjahr, im Wesentlichen aufgrund einer verhaltenen Minderung der Produktion von Verbrauchsgütern, bei gleichzeitig wesentlich stärkerem Rückgang bei den Gebrauchsgütern.

Die Produktion im Baugewerbe – gemessen an der realen Wertschöpfung – ging gegenüber einem Wachstum von rund 2 % in den beiden Jahren zuvor im Beobachtungszeitraum um 0,6 % zurück. Die rückläufige Entwicklung

Tabelle 7**Industrieproduktion im Euroraum**

(Veränderung in %)

	Veränderung gegen Vorjahr ¹⁾								Veränderung gegen Vorquartal ²⁾				
	1999	2000	2001	2000 Q4	2001 Q1	2001 Q2	2001 Q3	2001 Q4	2000 Q4	2001 Q1	2001 Q2	2001 Q3	2001 Q4
Industrie insgesamt ohne Baugewerbe	2,0	5,5	0,2	5,2	4,3	0,9	-0,4	-3,9	1,6	-0,4	-1,1	-0,5	-1,9
<i>nach industriellen Hauptgruppen:</i>													
Industrie insgesamt ohne Baugewerbe und Energie	1,8	5,8	-0,2	5,5	4,5	0,5	-0,7	-4,8	1,4	-0,3	-1,6	-0,2	-2,3
Vorleistungsgüter	1,5	5,8	-1,3	5,1	2,9	-0,2	-1,6	-6,0	1,7	-1,3	-1,5	-0,5	-2,6
Investitionsgüter	2,4	8,6	1,4	8,9	8,1	1,6	0,3	-3,8	1,7	0,6	-1,7	-0,5	-1,9
Konsumgüter	1,7	2,4	0,0	2,0	3,3	0,4	0,0	-3,4	1,3	-1,7	0,4	0,1	-2,1
Gebrauchsgüter	1,3	5,8	-2,6	4,0	3,1	-1,8	-3,8	-7,5	1,3	-1,1	-2,0	-1,5	-2,2
Verbrauchsgüter	1,8	1,7	0,5	1,6	3,3	0,8	0,8	-2,5	1,3	-1,8	0,9	0,4	-2,0
Energie	1,6	1,5	0,4	0,1	-1,6	1,0	0,7	1,9	-1,8	-0,0	1,7	0,3	0,1
Verarbeitendes Gewerbe	1,9	5,9	0,1	5,8	5,2	0,9	-0,5	-4,6	1,9	-0,4	-1,5	-0,6	-2,3

Quellen: Eurostat und EZB-Berechnungen.

1) Veränderung gegenüber dem entsprechenden Vorjahrszeitraum in % auf der Grundlage arbeitstäglich bereinigter Daten.

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

im Jahr 2001 war weitgehend auf eine im ersten Halbjahr schwächere Wirtschaftstätigkeit im Baugewerbe zurückzuführen, während sich in der zweiten Jahreshälfte eine Stabilisierung abzeichnete. Für die Flaute im Bausektor waren mehrere Faktoren verantwortlich. So hatte sich in den Jahren des kräftigen Wirtschaftswachstums insbesondere der Bau von Wohn- und Büroflächen ausgeweitet und in einigen Ländern zu einem Überangebot geführt. Zudem dürfte die im Jahresverlauf 2001 gestiegene Unsicherheit über die Wachstums- und Beschäftigungsaussichten Unternehmen und private Haushalte trotz günstiger Finanzierungsbedingungen veranlasst haben, große und langfristige Investitionsvorhaben aufzuschieben.

Konjunkturelle Entwicklung im Dienstleistungssektor blieb leicht hinter der im Industriesektor zurück

Nach einem Stand von 4,5 % im Jahr 2000 fiel das Wachstum der realen Wertschöpfung im Dienstleistungssektor im Jahr darauf um rund 1 Prozentpunkt. Dieser Rückgang wurde in erster Linie durch ein verhalteneres Wachstum bei den marktbestimmten Dienstleistun-

gen von 4,5 % im Jahr 2000 auf 3,1 % im Folgejahr verursacht. Es ist davon auszugehen, dass alle größeren Schocks, die das Wirtschaftswachstum des Euroraums im Berichtsjahr beeinflusst haben, direkt negativ auf die konjunkturelle Entwicklung im Bereich der marktbestimmten Dienstleistungen durchschlugen. Die hohen Ölpreise und auch die Terroranschläge haben sich beispielsweise nachteilig auf die Wirtschaftstätigkeit im Transportwesen ausgewirkt. Wenn man bedenkt, dass ein Großteil der Dienstleistungen für Unternehmen mit dem industriellen Produktionsprozess verwoben ist, könnte der rückläufige Produktionszuwachs bei den marktbestimmten Dienstleistungen überdies eine verzögerte Reaktion auf die nachlassende Dynamik in der Industrie darstellen.

Deutlicher Rückgang des Beschäftigungswachstums im Jahr 2001

Schätzungen zufolge ist die Beschäftigung im Euro-Währungsgebiet im Berichtsjahr mit etwa 1,4 % durchschnittlich langsamer gestiegen als in den drei Jahren zuvor, als Raten von 1,6 % (1998 und 1999) bzw. 2,1 % (2000) erzielt wurden (siehe Tabelle 8). Im Vorquar-

Tabelle 8**Entwicklungen am Arbeitsmarkt im Euroraum***(Veränderung gegen Vorjahr in % bzw. Stand in %)*

	1999	2000	2001	1999	1999	2000	2000	2000	2000	2001	2001	2001	2001
				Q3	Q4	Q1	Q2	Q3	Q4	Q1	Q2	Q3	Q4
Erwerbspersonen	0,7	0,9	.	0,7	0,6	0,7	0,9	0,9	1,1	1,1	0,9	0,8	.
Beschäftigung	1,6	2,1	.	1,6	1,6	1,8	2,1	2,1	2,2	2,1	1,6	1,2	.
Landwirtschaft ¹⁾	-2,9	-1,5	.	-2,8	-2,5	-1,9	-1,8	-1,6	-0,8	-0,0	-0,6	-1,3	.
Industrie ²⁾	0,3	1,0	.	0,2	0,3	0,7	1,0	1,1	1,3	1,2	0,8	0,3	.
– ohne Baugewerbe	-0,0	0,8	.	-0,2	-0,1	0,1	0,8	1,0	1,3	1,4	0,8	0,2	.
– Baugewerbe	1,0	1,6	.	1,3	1,3	2,4	1,5	1,0	1,4	0,8	0,8	0,7	.
Dienstleistungen ³⁾	2,6	2,8	.	2,5	2,4	2,6	2,9	2,8	2,8	2,5	2,1	1,8	.
Arbeitslosenquoten⁴⁾													
Insgesamt	9,8	8,8	8,3	9,7	9,4	9,2	8,9	8,7	8,5	8,4	8,3	8,3	8,4
Unter 25 Jahren	19,2	17,4	16,5	18,9	18,3	18,0	17,5	17,2	16,7	16,5	16,5	16,5	16,7
25 Jahre und älter	8,5	7,7	7,2	8,4	8,2	8,0	7,7	7,5	7,4	7,3	7,2	7,2	7,3

Quellen: Angaben zu Erwerbspersonen: nationale Statistiken und EZB-Berechnungen; Angaben zu Beschäftigung und Arbeitslosigkeit: Eurostat.

1) Umfasst auch Fischerei, Jagd und Forstwirtschaft.

2) Umfasst verarbeitendes Gewerbe, Baugewerbe, Bergbau, Gewinnung von Steinen und Erden, Energie- und Wasserversorgung.

3) Ohne extritoriale Körperschaften und Organisationen.

4) In % der Erwerbspersonen; nach Empfehlungen der IAO.

talsvergleich sank die Beschäftigungszuwachsrate über das gesamte Jahr hinweg deutlich von 0,5 % im Schlussquartal 2000 auf annähernd null im vierten Quartal 2001. Hierin spiegelt sich – mit einiger Verzögerung – die seit dem zweiten Halbjahr 2000 verzeichnete Konjunkturabschwächung wider.

Zu dieser Verlangsamung des im Jahr 2001 insgesamt registrierten Beschäftigungswachstums trugen alle Sektoren bei (siehe Tabelle 8). Die drastische Abnahme des Beschäftigungszuwachses bei den marktbestimmten Dienstleistungen (Handel, Transportwesen, Finanzdienstleistungen und Dienstleistungen für Unternehmen), auf die mehr als ein Drittel der Gesamtbeschäftigung entfällt, war offenbar hauptverantwortlich für diese Entwicklung. Nach einem recht kräftigen Anstieg der Beschäftigung in der Industrie im Jahr 2000 gingen die Zuwachsraten in den ersten drei Quartalen 2001 sowohl im Baugewerbe als auch im verarbeitenden Gewerbe – beide traditionell als sehr konjunkturanfällig bekannt – zurück. Die Beschäftigung in der Landwirtschaft sank im Jahr 2001 weiter, wenn auch nicht mehr ganz so schnell wie in den Jahren davor. Mit einer Jahreswachstumsrate von

durchschnittlich über 2,1 % in den ersten drei Quartalen 2001 war der Dienstleistungssektor eine tragende Säule für den Nettowachstum an Arbeitsplätzen, wobei das Tempo allerdings moderater war als im Jahr 2000.

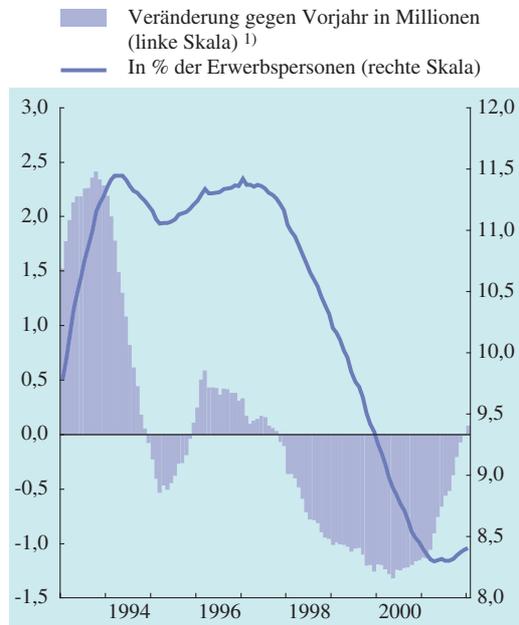
Arbeitslosigkeit im Jahr 2001 weitgehend unverändert

Die standardisierte Arbeitslosenquote belief sich im Berichtsjahr auf durchschnittlich 8,3 %, gegenüber 8,8 % im Jahr zuvor. Im Gegensatz zu dem starken und dauerhaften Abbau der Arbeitslosigkeit von Mitte 1997 bis Ende 2000 nahm die Arbeitslosenquote im Eurogebiet in der Zeit von Januar bis April 2001 geringfügig ab, stabilisierte sich zwischen Mai und August und stieg gegen Ende des Jahres analog zur Verlangsamung des Beschäftigungswachstums an (siehe Abbildung 19). Die Zahl der Arbeitslosen im Euroraum sank im Jahresverlauf um lediglich 7 000. Dem steht ein Rückgang der Arbeitslosenzahlen von über einer Million pro Jahr im Zeitraum 1998 bis 2000 gegenüber. Im Jahresdurchschnitt 2001 wurde mit annähernd 11,4 Millionen Arbeitslosen im Euro-Währungsgebiet

Abbildung 19

Arbeitslosigkeit im Euroraum

(Monatswerte; saisonbereinigt)



Quelle: Eurostat.

Anmerkung: Die Daten beziehen sich auf die zwölf Euro-Länder (auch für den Zeitraum vor 2001).

1) Nicht saisonbereinigt.

ein Stand wie zuletzt 1992 erreicht. Der Anstieg der Arbeitslosenzahlen ging mit einer nachhaltigen Zunahme der Erwerbspersonen von etwa 0,9 % im Jahr 2001 einher.

Obleich alle Altersgruppen und sowohl Frauen als auch Männer die nachteiligen Auswirkungen der sich verschlechternden Arbeitsmarktentwicklung zu spüren bekamen, scheinen die Personengruppen mit einer hohen Arbeitslosigkeit, also Frauen und Jugendliche, nicht stärker von dem jüngsten Konjunkturabschwung betroffen gewesen zu sein. Die Jugendarbeitslosigkeit blieb zwischen dem Schlussquartal 2000 und dem Schlussquartal 2001 weitgehend konstant bei 16,7 %, wäh-

rend die Arbeitslosenquote der über 25-Jährigen im gleichen Zeitraum um 0,1 Prozentpunkte auf 7,3 % sank. Mit einem Rückgang der Arbeitslosigkeit bis zum Frühjahr 2001 und einem Anstieg vom Spätsommer bis Dezember 2001 war das Verlaufsmuster bei beiden Altersgruppen ähnlich. Während die Arbeitslosenquote bei den Männern im Beobachtungszeitraum zunahm, setzte sich der Abwärtstrend bei den Frauen weiter fort, allerdings etwas langsamer als im Jahr davor. Daher nahm das Gefälle zwischen der durchschnittlichen Arbeitslosenquote bei Männern (6,9 %) und bei Frauen (10,2 %) weiter leicht ab. Unter dem Strich lässt sich feststellen, dass sich im Jahresverlauf 2001 die – besonders in der Zeit des kräftigen Wirtschaftswachstums von 1997 bis 2000 spürbare – Konvergenz der Arbeitslosenquoten über Alters- und Geschlechtergrenzen hinweg in Bezug auf die Geschlechter fortsetzte, im Falle der Altersgruppen aber zum Stillstand kam.

Ein Anstieg der Arbeitslosigkeit war in den meisten Ländern des Euroraums zu beobachten. In einigen Ländern mit hohen Arbeitslosenquoten wurde im Verlauf des Jahres 2001 allerdings ein leichter Rückgang erzielt. Infolgedessen verringerte sich das Gefälle zwischen den Arbeitslosenquoten der einzelnen Euro-Länder im Berichtsjahr weiter.

Die in den vergangenen Jahren insgesamt recht gute Beschäftigungslage im Euroraum ist zum Teil den Reformen auf den Arbeits- und Gütermärkten sowie der anhaltenden Lohnzurückhaltung zu verdanken. Die jüngsten Fortschritte auf dem Weg zur strukturellen Reformierung der Arbeits- und Gütermärkte im Eurogebiet sind in Kasten 4 zusammenfassend dargestellt.

Kasten 4

Fortschritte bei der strukturellen Reformierung der Arbeits- und Gütermärkte im Euro-Währungsgebiet

Strukturreformen, die eine größere Flexibilität der Arbeits- und Gütermärkte im Euroraum zum Ziel haben, bringen aller Voraussicht nach umfassende wirtschaftliche Vorteile und eine Verringerung der Anpassungskosten nach ökonomischen Schocks mit sich. In diesem Zusammenhang bekräftigte der Europäische Rat von Lissabon im März 2000 die Bedeutung struktureller Reformen für eine Steigerung des Wirtschafts- und Beschäftigungswachstums in der EU; auch in den Schlussfolgerungen des Europäischen Rats von Stockholm, Laeken und Barcelona im Jahr 2001 bzw. 2002 wurde dies erneut unterstrichen. Der Europäische Rat erachtet insbesondere arbeits- und gütermarktbezogene Reformen als zentrale Voraussetzung für das Erreichen des ehrgeizigen Ziels der Europäischen Union – der Schaffung des weltweit wettbewerbsintensivsten und dynamischsten Wirtschaftsraums. Vor diesem Hintergrund werden in diesem Kasten die Fortschritte, die im Verlauf des Jahres 2001 bei der strukturellen Reformierung der Arbeits- und Gütermärkte im Eurogebiet erzielt wurden, dargestellt.

Was die *Gütermärkte* im Euroraum angeht, so wurden in den letzten Jahren einige Reformfortschritte, insbesondere im Hinblick auf die Integration der Gütermärkte und die Deregulierung der Netzwerkindustrien, erzielt. Die Integration der Gütermärkte wurde im Jahr 2001 weiter vorangetrieben, wenngleich ein Teil der beschlossenen Maßnahmen erst in einigen Jahren umgesetzt wird. Der Anteil der in den Euro-Ländern nicht umgesetzten Binnenmarkttrichtlinien sank von etwa 3,3 % im November 2000 auf rund 2,7 % im Oktober 2001. Darüber hinaus verabschiedete der Ministerrat im Oktober 2001 das Statut der Europäischen Gesellschaft (SE), das es Unternehmen ermöglicht, eine Unternehmungsverfassung nach dem in allen Mitgliedstaaten direkt anwendbaren Gemeinschaftsrecht zu wählen und auf dieser Grundlage in den EU-Ländern tätig zu werden. Bezüglich der Regulierungsreformen in den Netzwerkindustrien wurde eine Einigung über eine weiter reichende – wenn auch nach wie vor unvollständige – Liberalisierung des Postwesens in der EU herbeigeführt. Des Weiteren wurde ein Paket neuer Richtlinien zur Reformierung des Telekommunikationssektors beschlossen. In dem Maße, wie diese Reformen das tatsächliche Wettbewerbsniveau auf den Gütermärkten des Euroraums zu steigern vermögen, dürften sie sich dämpfend auf die Verbraucherpreise auswirken und zu einer Verbesserung der längerfristigen Wachstums- und Beschäftigungsaussichten beitragen.

Trotz dieser ermutigenden Ansätze divergiert das Tempo der Liberalisierung von Mitgliedstaat zu Mitgliedstaat beträchtlich, und der Marktanteil der ehemals staatlichen Betriebe ist nach wie vor groß. Es kann auch nicht darüber hinweggesehen werden, dass sich die EU-Mitgliedstaaten im Jahr 2001 auf eine Reihe wichtiger Reformvorhaben – etwa den Entwurf der Übernahme-Richtlinie und ein EU-weites Patent – nicht einigen konnten. Der Europäische Rat von Barcelona fasste den Beschluss, dass alle Verbraucher mit Ausnahme der privaten Haushalte ihren Energieversorger vom Jahr 2004 an frei wählen können sollen. Im Hinblick auf die privaten Haushalte wurde eine Öffnung des Marktes allerdings nicht in Aussicht gestellt. Da die Energieverteilung in den meisten Ländern noch immer ein rechtliches Monopol auf lokaler oder regionaler Ebene darstellt, besteht zudem die Gefahr, dass die Vorteile der Liberalisierung vorwiegend den Monopolisten zugute kommen und nicht an die Verbraucher weitergegeben werden.

Was die Situation an den *Arbeitsmärkten* angeht, so ist der Stand der Strukturreformen in den einzelnen EU-Ländern uneinheitlich. Im Gegensatz zu den Gütermarktreformen, die häufig an EG-Richtlinien gekoppelt sind, gehen die Arbeitsmarktreformen nämlich stärker von nationalen Initiativen aus.

Im Jahr 2001 haben einige Länder des Euroraums Reformen zur Senkung der steuerlichen Belastung der Arbeit auf den Weg gebracht, um neue Arbeitsanreize zu schaffen. Diese Bestrebungen setzten den Trend zu einer Verringerung der Steuerlast und der Sozialversicherungsbeiträge, der in den Neunzigerjahren an Bedeutung gewonnen hatte, fort. Mehrere Mitgliedstaaten haben auch Maßnahmen zur Optimierung der Arbeitsplatzsuche beschlossen oder bereits eingeleitet, indem sie versucht haben, den Arbeitsanreiz durch

eine Reform der Arbeitslosenbezüge zu erhöhen oder die Effizienz bei der Arbeitsvermittlung zu steigern. Es waren überdies auch Bemühungen zu verzeichnen, den Anteil von Teilzeitverträgen weiter auszubauen. Nicht auf der Tagesordnung im Jahr 2001 standen Pläne, die Rigidität der Arbeitsschutzbestimmungen zu verringern.

Das anhaltend hohe Niveau der Arbeitslosigkeit sowie die niedrige Erwerbsbeteiligung in einigen Euro-Ländern verdeutlichen, dass weitere und umfassendere Arbeitsmarktreformen vonnöten sind. Von entscheidender Bedeutung sind hier die Lohnflexibilität, eine stärkere Differenzierung der Löhne, Reformen der Steuer- und Sozialleistungssysteme, die vermehrt Anreize für die Arbeitsplatzsuche anstatt für die Nichterwerbsbeteiligung schaffen, eine Verbesserung des Aus- und Fortbildungssystems sowie des lebenslangen Lernens, um einer Abwertung und Überalterung des Humankapitals entgegenzutreten, und eine weniger restriktive Ausgestaltung der Arbeitsschutzbestimmungen. Das gegenüber den frühen Neunzigerjahren gestiegene Beschäftigungswachstum in der Phase des Konjunkturaufschwungs von 1997 bis 2000 sowie der deutlichere Rückgang der Arbeitslosigkeit lassen jedoch erkennen, dass die im Euroraum durchgeführten Arbeitsmarktreformen der vergangenen Jahre in die richtige Richtung weisen.

Unter dem Strich bleibt festzustellen, dass die der Flexibilität und dem Wettbewerb auf den Arbeits- und Gütermärkten im Eurogebiet entgegenstehenden Hindernisse Schritt für Schritt abgebaut werden. Dennoch – soll das ehrgeizige Ziel, die EU zum wettbewerbsintensivsten und dynamischsten Wirtschaftsraum weltweit zu machen, erreicht werden, dann müssen weiterhin große Anstrengungen unternommen werden. Dementsprechend wurde auch beim Europäischen Rat von Lissabon im Jahr 2002 erneut betont, dass die Maßnahmen zur Förderung der Beschäftigung und zur Integration der europäischen Märkte stärker vorangetrieben werden müssen.

5 Entwicklung der öffentlichen Finanzen

Verschlechterung der Haushaltssalden im Jahr 2001

Der durchschnittliche Haushaltssaldo des Euro-Währungsgebiets verschlechterte sich im Jahr 2001 erstmals seit 1993. Verglichen mit einem Defizit von 0,8 % im Jahr 2000 weisen die aktuellen Daten von Eurostat für 2001 ein Defizit von 1,3 % des BIP aus (beide Angaben sind um die Erlöse aus der Versteigerung der UMTS-Lizenzen bereinigt) (siehe Tabelle 9). Unter Einbeziehung der UMTS-Erlöse kehrte sich der Haushaltsüberschuss von 0,2 % im Jahr 2000 in ein Defizit in Höhe von 1,3 % des BIP im Jahr darauf um. Verantwortlich für die Verschlechterung der öffentlichen Finanzen sind Faktoren wie das Wirken automatischer Stabilisatoren in einer Phase des konjunkturellen Abschwungs sowie das Inkrafttreten weit reichender Steuersenkungen in mehreren Euro-Ländern ohne entsprechende ausgabenseitige Einsparungen. Infolgedessen gelang es den meisten Ländern nicht,

die Haushaltsziele gemäß ihren Ende 2000 bzw. Anfang 2001 vorgelegten Stabilitätsprogrammen zu erreichen. Im Schnitt wurden die Zielsetzungen um 0,5 % des BIP verfehlt.

Wenngleich sich das durchschnittliche Defizit im Euroraum ausweitete, konnten mehrere Länder (Griechenland, Spanien, Italien und Österreich) ihre Finanzierungssalden im Jahr 2001 verbessern. In einigen Fällen war dies zum Teil auf die verzögerten Auswirkungen des kräftigen Vorjahrswachstums auf die Steuereinnahmen sowie auf Einmalmaßnahmen zurückzuführen. Während sieben Länder im Berichtsjahr einen ausgeglichenen Haushalt bzw. einen Überschuss erzielten und ein Mitgliedstaat ein Defizit unter 0,5 % des BIP meldete, wurden in den verbleibenden vier Ländern (Deutschland, Frankreich, Italien und Portugal) abermals relativ hohe Defizite verzeichnet. Die Defizite in Deutschland und Portugal lagen sogar rund 1 Prozentpunkt über den in der letzten Fortschreibung der Stabilitätspro-

Tabelle 9**Öffentliche Finanzen im Euroraum***(in % des BIP)***Haushaltsüberschuss (+) oder -defizit (-) des Staates**

	1998	1999	2000	2001
Euroraum	-2,2	-1,3	-0,8	-1,3
Belgien	-0,9	-0,6	0,1	0,0
Deutschland	-2,2	-1,6	-1,3	-2,7
Griechenland	-2,4	-1,7	-0,8	-0,3
Spanien	-2,6	-1,1	-0,4	0,0
Frankreich	-2,7	-1,6	-1,3	-1,5
Irland	2,3	2,3	4,5	1,7
Italien	-2,8	-1,8	-1,7	-1,4
Luxemburg	3,2	3,8	5,8	5,0
Niederlande	-0,8	0,4	1,5	0,2
Österreich	-2,4	-2,2	-1,9	0,1
Portugal	-2,3	-2,2	-1,9	-2,2
Finnland	1,3	1,9	7,0	4,9

Bruttoverschuldung des Staates

	1998	1999	2000	2001
Euroraum	73,7	72,6	70,1	69,1
Belgien	119,3	115,0	109,3	107,5
Deutschland	60,9	61,3	60,3	59,8
Griechenland	105,0	103,8	102,8	99,7
Spanien	64,6	63,1	60,4	57,2
Frankreich	59,5	58,5	57,4	57,2
Irland	55,1	49,6	39,0	36,6
Italien	116,4	114,5	110,6	109,4
Luxemburg	6,3	6,0	5,6	5,5
Niederlande	66,8	63,1	56,0	53,2
Österreich	63,9	64,9	63,6	61,7
Portugal	54,8	54,2	53,4	55,6
Finnland	48,8	46,8	44,0	43,6

*Quellen: Angaben zum Euroraum: Eurostat und EZB.**Anmerkung: Die Daten basieren auf dem ESVG 95. Die Haushaltssalden sind bereinigt um die Erlöse aus der Versteigerung der UMTS-Lizenzen.*

gramme genannten Zielen. Sowohl das portugiesische Defizit von 2,2 % des BIP als auch insbesondere das deutsche Defizit in Höhe von 2,7 % des BIP sind nicht weit von dem im Maastrichter Vertrag verankerten Referenzwert von 3 % entfernt. Lediglich vier Länder (Spanien, Luxemburg, Österreich und Finnland) setzten die Ziele ihres jeweiligen Stabilitätsprogramms erfolgreich um, und zwei von ihnen (Luxemburg und Österreich) übertrafen ihre Haushaltsziele sogar um eine gewisse Spanne.

Aufgrund der weiterhin niedrigeren Zinsausgaben war die Staatsausgabenquote im Euroraum im Jahr 2001 leicht rückläufig. Die Primärausgabenquote stieg geringfügig an, nachdem sie im Jahr 2000 um rund $\frac{3}{4}$ Prozentpunkte gesunken war. Etwa der Hälfte der Länder gelang es, den Anteil der Staatsausgaben am BIP weiter zurückzuführen. Die öffentlichen Investitionen im Eurogebiet pendelten sich im Beobachtungszeitraum bei 2,5 % des BIP ein. Wie schon in den Jahren zuvor wurden die Ausgabenziele für das Gesundheitswesen im Jahr 2001 von vielen Län-

den überschritten. Die Einnahmenquote sank mit wenigen Ausnahmen in allen Euro-Ländern, überwiegend infolge umfangreicher Steuersenkungen; in zahlreichen Mitgliedstaaten (Belgien, Deutschland, Frankreich, Irland, Italien, Luxemburg, den Niederlanden und Finnland) waren zudem die Sozialversicherungsbeiträge herabgesetzt worden.

Die öffentliche Schuldenquote im Euro-Währungsgebiet verringerte sich um 1,0 Prozentpunkte auf 69,1 % im Jahr 2001. Der Rückgang fiel aufgrund der verschlechterten Finanzierungssalden und des schwächeren Wirtschaftswachstums geringer aus als erwartet. Dennoch stieg die Schuldenquote abgesehen von Portugal in keinem der Euro-Länder an. Mit 3 Prozentpunkten oder mehr zeigte sich der Abbau der Schuldenquote in Spanien und Griechenland als besonders ausgeprägt. Die Differenz zwischen Defizit und Schuldenstandsänderung, welche sich zwar in der Defizitquote, nicht aber im öffentlichen Schuldenstand niederschlägt, belief sich im Berichtsjahr auf 0,3 % des BIP. Eine weitere Ursache für die moderate Rückführung der Schuldenquote ist darin zu sehen, dass einige Länder umfangreiche Privatisierungserlöse einsetzten, um weitere Finanztransaktionen, wie etwa Eigenkapitalzuführungen an staatliche Unternehmen, zu tätigen.

Angaben der Europäischen Kommission zufolge nahm die Aufweichung der Haushaltsdisziplin im Euroraum nach der Lockerung der Finanzpolitik im Jahr 2000 im Beobachtungszeitraum noch leicht zu, was auch in einem weiteren Rückgang des konjunkturberinigten Primärüberschusses seinen Niederschlag findet. Diese Aufweichung war am stärksten in Ländern zu beobachten, die weitreichende Steuersenkungen ohne entsprechende ausgabenseitige Einsparungen durchgeführt hatten. Neben dieser diskretionären fiskalischen Lockerung wurden die öffentlichen Finanzen im Beobachtungszeitraum jedoch auch durch die automatischen Stabilisatoren beeinflusst. Da die meisten Länder das freie Wirken der automatischen Stabilisatoren uneingeschränkt zuließen, bildet die gegenüber den ursprünglichen Zielen der Stabi-

litätsprogramme eingetretene Verschlechterung der Finanzierungssalden vor allem die haushaltswirksamen Impulse des Konjunkturabschwungs gegenüber den im Rückblick verhältnismäßig optimistischen gesamtwirtschaftlichen Projektionen ab, auf denen die Haushaltspläne für 2001 beruhten.

Beurteilung der Stabilitätsprogramme

Ein Vergleich der in den Stabilitätsprogrammen Ende 2001 festgeschriebenen Ziele für 2002 mit denen des vorangegangenen Jahres offenbart, dass die meisten Länder ihre nominalen Haushaltsziele an das sich verschlechternde Wirtschaftsklima angepasst haben. Ausschlaggebend hierfür sind die hinter den Erwartungen zurückgebliebenen Haushaltsergebnisse des Jahres 2001 sowie das Wirken automatischer Stabilisatoren im laufenden Jahr. Insgesamt ist die gemäß den aktualisierten Stabilitätsprogrammen für den Euroraum im Jahr 2002 vorgesehene fiskalische Ausrichtung als leicht restriktiv zu bezeichnen.

Länder, die nach wie vor Haushaltsungleichgewichte aufweisen, sind gehalten, sich dem Ziel nahezu ausgeglichener oder Überschüsse aufweisender Haushaltspositionen anzunähern. Derzeit ist der Spielraum für das Wirken automatischer Stabilisatoren in einigen dieser Länder stark eingeschränkt, da ihr nominales Defizit näher an den Referenzwert von 3 % des BIP herangerückt ist. Die Defizite könnten diesen Grenzwert sogar übersteigen, wenn die geplanten Konsolidierungsmaßnahmen nicht wie vorgesehen greifen, wenn es erneut zu Ausgabenüberschreitungen kommt oder sich die konjunkturelle Erholung im Vergleich zu den relativ optimistischen Annahmen zum Wirtschaftswachstum einiger Stabilitätsprogramme abschwächt oder verzögert.

In den aktualisierten Stabilitätsprogrammen wird das Ziel ausgeglichener Haushaltspositionen – bis zum Jahr 2003 im Falle von Italien und bis 2004 in Deutschland, Frankreich und Portugal – erneut unterstrichen. Durch ein Festhalten an dieser Vorgabe lässt sich si-

cherstellen, dass das mittelfristige Ziel annähernd ausgeglichener oder Überschüsse aufweisender Haushaltspositionen nicht aufgeweicht und die Glaubwürdigkeit des Stabilitäts- und Wachstumspakts nicht untergraben wird. Die zur Erreichung dieser Zielvorgabe erforderlichen Maßnahmen sind allerdings nicht immer genau spezifiziert. Zudem bauen einige Länder ihre Defizite durch Einmalmaßnahmen wie die Veräußerung von Liegenschaften ab, was jedoch nicht zu einer nachhaltigen Haushaltskonsolidierung beiträgt (dies gilt insbesondere für Einmaleffekte in Italien, die durch momentan diskutierte dauerhafte Maßnahmen ersetzt werden müssen).

Angesichts der Haushaltsentwicklung im Jahr 2001 und der Prognosen für das folgende Jahr sprach sich die Europäische Kommission im Januar 2002 für eine an Deutschland und Portugal gerichtete Frühwarnung aus. Der ECOFIN-Rat kam zu der Auffassung, dass die darauf folgende erneute Bekräftigung und sogar Ausweitung der fiskalischen Zusagen der beiden Länder der in der Empfehlung der Kommission zum Ausdruck gebrachten Besorgnis in ausreichender Form Rechnung trage. In seiner Stellungnahme zu den aktualisierten Stabilitätsprogrammen der Länder mit verbleibenden Ungleichgewichten sprach sich der ECOFIN-Rat mit Nachdruck für die Erreichung solider Haushaltspositionen bis 2003/04 aus.

Die Länder, die ihren Haushalt bereits konsolidiert haben, sollten die automatischen Stabilisatoren über den Konjunkturzyklus hinweg symmetrisch wirken und damit zur gesamtwirtschaftlichen Stabilität beitragen lassen. Eine diskretionäre zyklische Fiskalpolitik ist dagegen nicht zu befürworten, da sie in der Vergangenheit nicht die erhofften positiven Ergebnisse erbrachte. Bedingt durch lange Zeitverzögerungen lösten Maßnahmen, die Konjunkturschwankungen ausgleichen sollten, häufig verzögerte prozyklische Impulse aus. Darüber hinaus hat sich gezeigt, dass Regierungen eher dazu neigen, die Wirtschaftstätigkeit in Zeiten des Abschwungs anzukurbeln, als das Wachstum in Phasen des Aufschwungs zu drosseln. Insbesondere tendieren

sie dazu, ausgabenfördernde Maßnahmen, die eigentlich vorübergehender Natur sein sollten, nicht wieder rückgängig zu machen, sobald die Konjunkturlage dies erlaubt. Dieses asymmetrische Verhalten, so es denn fortgesetzt wird, führt zu einem Anstieg der Staatsausgaben und Defizitquoten, der die Tragfähigkeit der öffentlichen Finanzen gefährden kann.

Fortschritte bei den strukturellen Reformen der öffentlichen Finanzen

Orientiert man sich an den Schlussfolgerungen des Europäischen Rats von Lissabon im Jahr 2000, der die Ausweitung des Wachstumspotenzials in Europa zum Gegenstand hatte, dann sollte den strukturellen Reformen der öffentlichen Finanzen höchste Priorität eingeräumt werden. Indem sie das Wirtschaftswachstum anregen, wirken ausgewogene fiskalische Reformen nicht nur wohlfördernd, sondern unterstützen auch die Nachhaltigkeit der öffentlichen Finanzen auf längere Sicht (siehe Kasten 5). Insgesamt wurden bei dem Bestreben, das Potenzialwachstum durch den Einfluss der öffentlichen Finanzen zu fördern, allerdings keine allzu großen Fortschritte erzielt.

Die bislang durchgeführten oder geplanten Steuersenkungen sind aus struktureller Sicht zu begrüßen, da sie das mittel- bis langfristige Wachstum zu steigern vermögen. Allerdings bedarf es vorbereitender oder zumindest begleitender ausgabenseitiger Einsparungen, um das Erreichen bzw. Bewahren solider Haushaltspositionen nicht zu gefährden. In Anbetracht der wachstumsfördernden Funktion öffentlicher Investitionen sollte sich die Ausgabenzurückhaltung auf den Bereich der laufenden Ausgaben konzentrieren. Die Primärausgabenquote im Jahr 2002 wird dagegen den Prognosen zufolge um $\frac{1}{2}$ Prozentpunkt ansteigen. Da die Nichteinhaltung von Ausgabenzielen Konsolidierungsanstrengungen in der Vergangenheit oft zunichte gemacht hat, würden wirksame Mechanismen zur Ausgabenkontrolle und -begrenzung auf allen staatlichen Ebenen die Glaubwürdigkeit der Haushaltsziele erhöhen.

Kasten 5

Fiskalpolitik und langfristiges Wirtschaftswachstum

Eine der größten Herausforderungen des Euro-Währungsgebiets besteht darin, die langfristigen Wachstumsaussichten zu verbessern. Im Lauf der vergangenen 40 Jahre hat das Wachstum in den meisten Euro-Ländern nachgelassen und sich in den Neunzigerjahren bei einem Durchschnitt von nur 2 % – und damit 1 Prozentpunkt unter dem der Vereinigten Staaten – eingependelt. Eine wesentliche Ursache für dieses verhältnismäßig langsame Wachstum lag in dem Fehlen eines dynamischen Wirtschaftsklimas, das Investitionsanreize bietet und die Beschäftigung fördert. Umfassende fiskalische Reformen sind geboten, will man das Ziel eines höheren Potenzialwachstums erreichen.

Beitrag der öffentlichen Finanzen zum langfristigen Wachstum

Die fundamentalen Bestimmungsgrößen des Wachstums sind Sparen, Investitionen in Human- und Sachkapital, technologischer Fortschritt und Beschäftigungswachstum. Die Finanzpolitik übt vor allem über die Stabilität und Nachhaltigkeit der öffentlichen Finanzen sowie über die Ausgaben- und Steuerpolitik Einfluss auf diese Faktoren aus. Allerdings ergibt sich kein sehr einheitliches Bild, wenn man die Rolle der Fiskalpolitik bei der Förderung des Potenzialwachstums im Euroraum betrachtet.

Stabilität und Tragfähigkeit der öffentlichen Finanzen

Eine stabile und tragfähige öffentliche Finanzlage setzt geringe Defizite und niedrige Staatsschulden voraus. In einem derartigen Umfeld sind makroökonomische Stabilität, berechenbare finanzpolitische Rahmenbedingungen sowie günstige langfristige Finanzierungsbedingungen zu erwarten. Dies wiederum trägt zur Schaffung eines investitions-, innovations- und unternehmerfreundlichen Wirtschaftsklimas bei.

Ausgabenpolitik

Öffentliche Ausgaben können sich wegen ihrer Art und ihres Umfangs ebenfalls auf das Wachstum auswirken. Ausgabenprogramme müssen im Allgemeinen gegen die Wirtschaftlichkeit derartiger Maßnahmen (zum Beispiel in Relation zum privaten Sektor), gegen die damit einhergehenden negativen Arbeits-, Investitions- und Sparanreize sowie gegen Verzerrungen, hervorgerufen durch die zur Finanzierung dieser Programme benötigten Steuern, abgewogen werden. So können großzügige Sozialleistungen beispielsweise starke negative Arbeitsanreize schaffen. Die Staatshaushalte sind – auch aus internationaler Sicht – relativ umfangreich, und die öffentlichen Ausgaben belaufen sich in den meisten Ländern des Euroraums auf über 40 % des BIP.

Steuerpolitik

Die Steuerpolitik determiniert das langfristige Wachstum maßgeblich. Vor allem hohe Einkommen-, Unternehmens- und Kapitalertragssteuern vermindern den Anreiz zur Arbeit, zur Investition in Ausbildung und Sachkapital und zum Sparen. Die Effizienz der Finanzierung des öffentlichen Sektors über steuerpolitische Maßnahmen ist – auch im internationalen Vergleich – als noch nicht zufrieden stellend zu beurteilen. Die marginale Einkommensteuer und die durchschnittliche Steuerlast sind nach wie vor recht hoch, und der Anteil der öffentlichen Einnahmen liegt in den meisten Ländern des Eurogebiets über einem Stand von 40 % des BIP. Bei der Umstrukturierung der Steuersysteme und der Senkung der marginalen Einkommensteuerbelastung wurden zwar gewisse Fortschritte erzielt. Der Spielraum für Steuersenkungen ist jedoch begrenzt, da mit einem solchen Schritt eine angemessene Ausgabenzurückhaltung einhergehen sollte.

Fiskalpolitik im Rahmen der europäischen Wachstumsstrategie

Bei seinem Treffen im März 2001 in Stockholm verabschiedete der Europäische Rat ein Strategiepapier zur Verbesserung der Qualität und Nachhaltigkeit der öffentlichen Finanzen mit dem Ziel, deren Beitrag zu Wachstum und Beschäftigung zu erhöhen. Die Strategie ruht auf drei Säulen. Erstens sollten die Regierungen

durch Haushaltskonsolidierung und Schuldentrückführung sowie durch weitere Beschäftigungs- und Rentenreformen die Schaffung eines stabilen gesamtwirtschaftlichen Umfelds fördern. Zweitens sollten sie die Steuer- und Sozialleistungssysteme mittels Steuersenkungen und einer Reform der Sozialleistungssysteme beschäftigungsfreundlicher ausgestalten. Und drittens sollten die Regierungen öffentliche Ausgaben verstärkt der Akkumulation von Sach- und Humankapital zuführen. In dem Papier wird eine übergreifende Strategie vorgeschlagen, die das Wirtschaftswachstum und die Beschäftigung stützt, indem sie Haushaltskonsolidierung, Tragfähigkeit und Wachstum in einem sich selbst verstärkenden Prozess begünstigt.

Von zentraler Bedeutung für das Erreichen der genannten Ziele sind auch effiziente Institutionen, die Anreize für eine auf Stabilität und Tragfähigkeit ausgerichtete Politik setzen. Eine Reform derjenigen Regeln und Institutionen, die für die Steuer- und Ausgabenpolitik im Euroraum maßgeblich sind, sollte ebenfalls erwogen werden. So müssen die Regeln, die bestimmen, in welchem Umfang Regierungen an der Finanzierung und Bereitstellung von Waren, Dienstleistungen und Sozialversicherungsleistungen mitwirken und auf welche Art diese Leistungen erbracht werden, eingehend analysiert und gegebenenfalls angepasst werden.

6 Internationales gesamtwirtschaftliches Umfeld, Wechselkurse und Zahlungsbilanz

Deutliche Eintrübung der Weltkonjunktur im Jahr 2001

Die Weltkonjunktur verzeichnete im gesamten Jahr 2001 eine deutlich spürbare Abschwächung, nachdem das Wirtschaftswachstum im Jahr zuvor ein Rekordniveau erreicht hatte. Schätzungen zufolge belief sich das weltweite BIP-Wachstum im Berichtsjahr auf 2 %, verglichen mit 4,6 % im Jahr 2000, der höchsten Wachstumsrate seit Mitte der Achtzigerjahre. Die Zuwachsrate für den Welthandel brach im selben Zeitraum sogar noch merklicher ein, nämlich von 12,5 % auf schätzungsweise 0,7 %. Maßgeblich für diese Verlangsamung waren eine rückläufige Nachfrage nach Gütern der Informations- und Kommunikationstechnologie (IKT) vor allem in den Vereinigten Staaten, eine allgemeine Verschlechterung des weltwirtschaftlichen Klimas sowie die verzögerten Auswirkungen der kräftigen Ölpreiserhöhungen im Jahr 2000 (siehe Kasten 6). Die Terroranschläge vom 11. September 2001 erhöhten die Unsicherheit und wirkten sich kurzfristig, aber unmittelbar auf die konjunkturelle Entwicklung aus.

Im abgelaufenen Jahr kam das zehnjährige wachsende Wirtschaftswachstum der Vereinigten Staaten zum Stillstand. Im November 2001

verkündete das National Bureau of Economic Research (NBER), dass im März desselben Jahres eine Rezession eingesetzt habe. In seiner Stellungnahme hob das NBER die verstärkende Wirkung der Terroranschläge vom 11. September auf den bereits ausgeprägten Rückgang des BIP-Wachstums hervor. Das reale BIP stieg im Berichtsjahr um 1,2 % an (gegenüber 4,1 % im Vorjahr). Gleichzeitig erhöhte sich die Produktivität im nicht landwirtschaftlichen Gewerbe um durchschnittlich 1,9 %, nachdem im Jahr 2000 ein Zuwachs von 3,3 % erzielt worden war. Ausschlaggebend für den Rückgang des realen BIP-Wachstums im Jahresverlauf 2001 war im Wesentlichen die stark rückläufige Tendenz bei den Anlage- und Vorratsinvestitionen der Unternehmen. Im vergangenen Jahr sanken die realen Anlageinvestitionen seitens der Unternehmen um 1,9 %, gegenüber einem Anstieg von 7,6 % im Jahr davor. Insgesamt wurde die Zunahme des realen BIP im Jahr 2001 durch einen Anstieg der privaten Konsumausgaben, der 2,1 Prozentpunkte des Wachstums ausmachte (gegenüber 3,3 Prozentpunkten im Vorjahr), und durch die Staatsausgaben getragen. Dagegen ließ die ausgeprägte Abwärtsbewegung bei den realen Ausfuhren in Relation zu den realen Einfuhren den Beitrag des Außenhandels zum

realen BIP-Wachstum nach 0,8 Prozentpunkten im Jahr 2000 auf -0,1 Prozentpunkte fallen.

Vor diesem Hintergrund wurden die Ungleichgewichte in der US-Wirtschaft nicht vollständig ausgeglichen. So setzte sich insbesondere die Ausweitung der Kreditvergabe an den privaten Sektor fort, während sich bei den Unternehmen der Netto-Cashflow im Verhältnis zum Schuldendienst verringerte. Die Verschuldung der privaten Haushalte nahm ebenfalls weiter zu, wobei die Schuldendienstlast des Privatsektors auf einem historisch hohen Stand verharrte. Die Verbesserung der Leistungsbilanzquote von 4,5 % des BIP im Jahr 2000 auf 4,1 % des BIP im Jahr darauf war überdies nur zu einem geringen Teil auf die Abschwächung der US-Konjunktur zurückzuführen.

Was die Inflation angeht, so steuerten die gesunkenen Ölpreise ihren Anteil zu einer spürbaren Minderung des Preisauftriebs in den Vereinigten Staaten bei. Die jährliche Teuerung, gemessen an den Verbraucher- und Erzeugerpreisindizes – fiel im Beobachtungszeitraum auf 2,8 % bzw. 2 %, verglichen mit 3,3 % bzw. 3,6 % im Jahr zuvor. Trotz der nachlassenden inländischen Nachfrage stieg die Zuwachsrate des Verbraucherpreisindex (VPI) ohne Nahrungsmittel und Energie, der ein präziseres Bild des Preisdrucks auf die Inlandspreise zeichnet, marginal von 2,4 % im Jahr 2000 auf 2,6 % im Folgejahr an.

Vor dem Hintergrund einer unerwartet stark ausgeprägten und lang anhaltenden Konjunkturtalfahrt senkte der Offenmarktausschuss der US-Notenbank seinen Ziel-Zinssatz für Tagesgeld in mehreren Zinsschritten bis zum 11. Dezember 2001 auf den niedrigsten Stand seit vierzig Jahren (1,75 %). Zum Jahresende 2000 hatte der Ziel-Zinssatz noch 6,5 % betragen. Nach offiziellen Angaben des Offenmarktausschusses waren die geldpolitischen Maßnahmen im Jahr 2001 eine Reaktion auf die anhaltende Eintrübung der Konjunkturlage, die sich nach den Anpassungen im Unternehmenssektor und dem rückläufigen Wachstum der privaten Konsumaus-

gaben abzeichnete. Im Februar 2001 legte die neue US-Regierung dem Kongress einen Entwurf über eine dauerhafte Verringerung der Abgabenquote – insbesondere durch eine Senkung der Einkommensteuer – vor. Im Mai 2001 verabschiedete der Kongress eine Resolution, die den Gesamtumfang der Steuersenkung für den Zeitraum 2002 bis 2011 auf 1 350 Mrd USD festlegte. Ursprünglich waren Steuersenkungen in einer Gesamthöhe von 1 600 Mrd USD vorgeschlagen worden.

In Japan kühlte die Konjunktur nach einigen zaghaften Hinweisen auf eine wirtschaftliche Erholung im Jahr 2000 unter anderem infolge der Abflachung der globalen Nachfrage im Jahr 2001 merklich ab. Hinzu kamen in Japan selbst Strukturprobleme in der Privatwirtschaft und der anhaltende Verfall der Vermögenspreise. Im Einklang mit dem rasch sinkenden Exportwachstum und den zunehmenden Vorratsbeständen ging die Industrieproduktion über weite Strecken des Jahres – insbesondere im IKT-intensiven Sektor für Elektronikgeräte – zurück. Die Konjunkturschwäche im verarbeitenden Gewerbe griff zunehmend auf andere Wirtschaftssektoren über und brachte eine erhebliche Verschlechterung der Arbeitsmarktlage mit sich; die Arbeitslosenquote stieg im Dezember 2001 auf den bis dahin unerreichten Stand von 5,5 % an, während die Anzahl der Überstunden drastisch fiel. Da die privaten Konsumausgaben und die Anlageinvestitionen der Unternehmen sanken, schrumpfte das gesamte BIP-Wachstum im zweiten und dritten Quartal 2001, was Besorgnis über ein Ansteigen der uneinbringlichen Kredite sowie die Robustheit des Finanzsektors im Allgemeinen hervorrief.

Auf der Preisseite verstärkte sich der Deflationsdruck über weite Strecken des Jahres 2001, wodurch der VPI um durchschnittlich 0,7 % zurückging. Vor diesem Hintergrund beschloss die Bank von Japan im Jahresverlauf mehrfach, ihre Geldpolitik zu lockern. Vor allem änderte sie Mitte März 2001 ihr operatives Ziel, und zwar vom Zinssatz für unbesichertes Tagesgeld auf die Giroguthaben der Banken bei der Zentralbank. Des Weiteren

Kasten 6

Bestimmungsgrößen der internationalen Synchronisation des Konjunkturverlaufs

Ein entscheidendes Merkmal der weltweiten Konjunkturabkühlung im Jahr 2001 war der hohe Synchronisationsgrad der Konjunkturverläufe in allen großen Volkswirtschaften. Stärker synchronisierte Konjunkturzyklen sind für Wirtschaftsprognosen und die Wirtschaftspolitik von großer Bedeutung. Wenn die beobachtete Zunahme des konjunkturellen Gleichlaufs das Ergebnis stärkerer, mit dem Globalisierungsprozess verbundener Transmissionsmechanismen zwischen den Konjunkturzyklen verschiedener Länder ist, können selbst relativ geschlossene und große Volkswirtschaften stärker in den Sog der Entwicklungen im Ausland geraten. In diesem Fall muss dem internationalen Umfeld bei der Beurteilung der Perspektiven eines Landes ein wesentlich größeres Gewicht beigemessen werden. Die wichtigsten Bestimmungsfaktoren der internationalen Synchronisation der Konjunkturzyklen sind Handelsbeziehungen, die grenzüberschreitende Diversifizierung von Finanzanlagen, das Übergreifen von Vertrauensimpulsen sowie allgemeine Schocks.

Wirtschaftliche Interdependenz zwischen verschiedenen Ländern ist im Allgemeinen in nicht unerheblichem Umfang auf Handelsbeziehungen zurückzuführen. Langfristig haben derartige Außenhandelsverflechtungen traditionell an Intensität gewonnen, da sich die Handelsvolumina rascher ausgeweitet haben als die Weltproduktion. Der Grad der Offenheit des Euro-Währungsgebiets beispielsweise hat sich in den vergangenen zehn Jahren signifikant erhöht. Die Wareneinfuhren in Länder außerhalb des Euroraums nahmen von 9 % des BIP im Jahr 1991 auf über 15 % des BIP im Jahr 2000 zu. Auch die Warenimporte stiegen im selben Zeitraum von 11 % des BIP auf 16 % des BIP. Internationale Produktionsketten, die eine Bestimmungsgröße der beobachteten Zunahme der Offenheit waren, haben sich zu einem bedeutsamen Faktor für die Übertragung von Impulsen über den Handelskanal entwickelt. So ist die jüngste Verlangsamung des Wachstums in den Vereinigten Staaten eng mit dem Einbruch der Nachfrage nach Gütern der Informations- und Kommunikationstechnologie (IKT) in den USA verknüpft; letztere sind sehr gut handelbar und ihre Herstellung verläuft über internationale Produktionsketten. Infolgedessen griff die Konjunkturabschwächung, die im zweiten Halbjahr 2000 in den USA einsetzte, schnell auf die kleinen offenen Volkswirtschaften Südasiens – die Hauptproduzenten von IKT-Produkten und wichtige Importeure von Waren aus Drittländern, wie etwa dem Eurogebiet – über. Bei der jüngsten Verlangsamung der Wirtschaftstätigkeit war der Euroraum von der Abschwächung der US-Konjunktur nicht nur direkt über den Handel betroffen, sondern auch indirekt über Drittstaateneffekte, in diesem Fall das Übergreifen der Konjunkturflaute in den USA auf Südostasien und andere Regionen weltweit, die sich allerdings erst im Jahresverlauf 2001 bemerkbar machten.

Dies verdeutlicht, dass der Handelskanal die Transmission nicht in ihrer ganzen Tragweite erfasst. Vor diesem Hintergrund hat sich die Aufmerksamkeit in jüngster Zeit stärker auf die finanziellen Verflechtungen verlagert. Private Haushalte, Unternehmen und institutionelle Investoren haben die grenzüberschreitende Streuung ihrer Forderungen und Verbindlichkeiten in den vergangenen Jahren deutlich ausgeweitet. Besonders Unternehmen haben ihr Geschäft, vor allem durch Fusionen und Übernahmen, international ausgebaut, wobei die Verkaufserlöse ausländischer Konzerngesellschaften generell einen wachsenden Anteil an den gesamten Umsatzerlösen ausmachen. Zwischen 1980 und 2000 haben sich die Auslandsaktiva und -passiva von Ansässigen in allen größeren entwickelten Volkswirtschaften (gemessen in Prozent des BIP) mehr als verdoppelt. Mit Ausnahme von Japan beschleunigte sich die internationale Diversifizierung der Anlagenwerte in den Neunzigerjahren erheblich. Zum Ende des Jahres 2000 belief sich die Gesamtsumme der Auslandsforderungen und -verbindlichkeiten in zahlreichen wichtigen Volkswirtschaften auf annähernd 100 % des BIP. Infolge grenzüberschreitender Investitionen könnten sowohl Unternehmen als auch private Haushalte dem Einfluss der Entwicklungen im Ausland direkter ausgesetzt gewesen sein. Möglicherweise aufgrund der erhöhten grenzüberschreitenden Investitionstätigkeit ist darüber hinaus in den letzten Jahren der Verbund zwischen den Finanzmärkten – besonders was die Aktienrenditen betrifft – enger geworden. Die Aktienkurse wirken sich auf die Finanzierungsbedingungen der Unternehmen und auf den Wohlstand der privaten Haushalte aus. Folglich kann die Korrelation der Aktienkurse selbst potenziell ein wichtiger Transmissionskanal sein. Aus diesem Grund könnten die finanziellen Verflechtungen bei der jüngsten Phase konjunkturellen Gleichlaufs eine Rolle gespielt haben.

Eine gewisse Bedeutung für die Übertragung von Konjunkturzyklen kann auch Vertrauenseffekten zukommen. Zwar kann eine ausgeprägte Korrelation zwischen Messgrößen des Vertrauens verschiedener Länder lediglich Ausdruck einer starken, den realwirtschaftlichen Konjunkturzyklen zugrunde liegenden Korrelation sein, doch kann es sich dabei ebenfalls um das Ergebnis von Sogwirkungen handeln. Wenn Ansässige in einem Land etwa das Verhalten ihrer Gegenspieler im Ausland einfach nur nachahmen, dann könnten ungeachtet der bestehenden wirtschaftlichen Verflechtungen Vertrauenseffekte auftreten. Ein deutlicher Zusammenhang zwischen dem Unternehmensvertrauen in den Vereinigten Staaten und im Euro-Währungsgebiet war in der Zeit von 1999 bis 2001 zu beobachten. Dabei wurde ein Korrelationskoeffizient von bis zu 0,8 erreicht (bei einer Zeitverzögerung von drei Quartalen gegenüber den Vereinigten Staaten), verglichen mit 0,4 im Zeitraum von 1990 bis 2001.¹

Für den momentan zu beobachtenden parallelen Wachstumstrend in den wichtigsten Wirtschaftsregionen der Welt könnten allerdings auch allgemeine Schocks ausschlaggebend sein. Seit der ersten Ölkrise Anfang der Siebzigerjahre wurden globale Konjunkturreinbrüche häufig mit den verzögerten Auswirkungen starker Ölpreisverteuerungen in Verbindung gebracht. Dies könnte auch auf die Konjunkturabschwächung im Jahr 2001 in allen wichtigen Volkswirtschaften weltweit zutreffen, da sich die US-Dollar-Ölpreise in der Zeit von 1999 bis 2000 mehr als verdreifacht haben. Eine zuverlässige Bewertung der relativen Bedeutung der möglichen Bestimmungsgrößen für die festgestellte Synchronisation des Konjunkturverlaufs würde jedoch soliderer theoretischer wie auch empirischer Grundlagen bedürfen, als gegenwärtig verfügbar sind.

1 IWF: World Economic Outlook, Oktober 2001, Kasten 2.1.

gab sie bekannt, dass die neue operative Strategie solange beibehalten würde, bis sich die Jahresänderungsrate des VPI (ohne leicht verderbliche Waren) bei 0 % oder darüber stabilisiert habe. Das neu definierte Ziel wurde zunächst auf 5 Billionen JPY festgesetzt, später allerdings schrittweise auf eine Spanne von 10 Billionen JPY bis 15 Billionen JPY erhöht. Überdies wurde die Höhe der Outright-Käufe langfristiger Staatsanleihen von monatlich 400 Mrd JPY auf 1 Billion JPY angehoben. Als Folge dieser Politik wurde der Zinssatz für unbesichertes Tagesgeld auf einem Stand nahe null gehalten. Was die Fiskalpolitik anbelangt, so verabschiedete das japanische Parlament im November 2001 einen Nachtragshaushalt in Höhe von 3 Billionen JPY für das laufende Haushaltsjahr. Die darin vorgesehenen Maßnahmen, wie der Ausbau des sozialen Netzes, dienten in erster Linie der Strukturreform; ein zweiter Nachtrag im Umfang von 2,6 Billionen JPY wurde Anfang Januar 2002 beschlossen. Infolgedessen weitete sich das gesamtstaatliche Haushaltsdefizit im Jahr 2001 auf 6,4 % des BIP aus, was gleichzeitig zu einem Anstieg der Schuldenquote auf 132 % führte.

In Asien war in vielen der aufstrebenden Volkswirtschaften eine deutlich spürbare Konjunkturflaute zu beobachten, für die der Einbruch der IKT-Exporte ausschlaggebend war. In den kleinen offenen Volkswirtschaften schwappte der Rückgang im Außenhandel meist auf die Binnenwirtschaft über, zog einen erhöhten Druck auf Unternehmen und private Haushalte nach sich und schwächte damit die inländische Nachfrage. Darüber hinaus verlangsamten sich die privaten Nettokapitalzuflüsse – zum Teil als Ausdruck der zunehmenden wirtschaftlichen Unsicherheit und der Auswirkungen externer Entwicklungen – was zu einer weiteren Dämpfung der Wirtschaftstätigkeit beitrug. Im Ergebnis erlitten diejenigen offenen Volkswirtschaften, die am stärksten vom IKT-Sektor abhängig waren, im Jahresverlauf einen Rückgang des BIP. Die eher geschlossenen Volkswirtschaften wie China und Indien erwiesen sich jedoch als recht resistent gegenüber den externen Entwicklungen und verzeichneten aufgrund beträchtlicher Inlandsinvestitionen und Konsumausgaben im Vorjahresvergleich ein solides Wachstum des realen BIP von geschätzten 7,3 % bzw. 5,0 %. Vor diesem Hintergrund brachte das gedämpfte BIP-Wachs-

tum in der Region eine Abnahme des Inflationsdrucks mit sich, die durch die sinkenden Ölpreise gegen Ende des Jahres noch verstärkt wurde.

Im Vergleich zu anderen aufstrebenden Volkswirtschaften meisterten die Reformländer die weltweite Konjunkturschwäche und die Folgen der Terroranschläge vom 11. September 2001 recht gut. In den meisten dieser Länder wurde im ersten Halbjahr ein relativ kräftiges Produktionswachstum erzielt, das erst in der zweiten Jahreshälfte 2001 mit dem Rückgang des Exportwachstums nachließ. Unter dem Strich fingen die Finanzmärkte die internationalen Turbulenzen relativ erfolgreich ab, worauf auch die moderate Veränderung des Renditeabstands bei den Staatsanleihen als Reaktion auf die Ereignisse in Argentinien und der Türkei hindeuten. In Russland erreichte das reale BIP-Wachstum im Jahr 2001 schätzungsweise 5 %, nach 8,3 % im Jahr zuvor. Die öffentlichen Finanzen und die Zahlungsbilanz des Landes profitierten von den in der Vergangenheit höheren Ölpreisen, was sich in einer beachtlichen Verringerung der Auslandsverschuldung äußerte. Im Verlauf des Jahres schwächten sich die wachstumstragenden externen Faktoren jedoch ab, während die Ölpreise sanken, der reale Wechselkurs aufwertete und sich die Weltkonjunktur eintrübte.

Auch in den meisten mittel- und osteuropäischen Ländern begann sich das Wachstum zu verlangsamen, nachdem es im ersten Halbjahr noch robust gewesen war. In zahlreichen Ländern ebnete die Inflation ab, was unter anderem auf eine stabilitätsorientierte Geldpolitik und die abflauende Weltkonjunktur zurückzuführen war. Grund zur Sorge gab vorwiegend eine gewisse Zunahme der öffentlichen Defizite, die nur zum Teil den strukturellen Ausgaben im Zusammenhang mit dem Reformprozess zuzuschreiben war. In der Tschechischen Republik erreichte das Wachstum – gestützt durch eine kräftige Inlandsnachfrage und umfangreiche Direktinvestitionsströme – im ersten Quartal einen Höchststand, bevor es sich in der zweiten Jahreshälfte verlangsamte. Analog dazu wur-

de das Produktionswachstum in Ungarn anfangs von der Steigerung der privaten Konsumausgaben getragen. Im Jahresverlauf machten sich allerdings die Auswirkungen der gebremsten Auslandsnachfrage, die sich in einer Schwächung des exportorientierten verarbeitenden Gewerbes und einem mäßigen Investitionswachstum widerspiegelte, zunehmend bemerkbar. In Polen bewirkten ungünstige interne Bedingungen und in der Folge eine verhaltenere Auslandsnachfrage einen Rückgang des Produktionswachstums auf knapp über 1 % im Jahr 2001 (4 % im Vorjahr).

In der Türkei führten die schwachen wirtschaftlichen Fundamentaldaten sowie die starke Anfälligkeit des Bankensektors gegen Ende Februar 2001 zur Freigabe der türkischen Lira, was den Druck auf die Preisentwicklung weiter erhöhte. In der zweiten Jahreshälfte ließen die Sorgen der Marktteilnehmer über die Tragfähigkeit der Inlandsverschuldung nicht zuletzt dank des Engagements des IWF etwas nach, worauf die deutliche Verbesserung einiger Finanzmarktindikatoren hindeutet.

In den lateinamerikanischen Staaten schlugen die konjunkturelle Talfahrt der Weltwirtschaft und die Ausweitung der Konjunkturkrise in Argentinien ebenfalls negativ zu Buche. Infolgedessen kam es nach den kräftigen Zuwächsen des Vorjahrs zu einer Stagnation der Wirtschaftstätigkeit in dieser Region. In Argentinien stellte sich die finanzielle Unterstützung durch multilaterale Organisationen, begleitet von massiven Umschuldungsprogrammen und einer restriktiven Steuerpolitik, als nicht geeignet heraus, der großen Unsicherheit zu begegnen und die Abschwächung der Konjunktur abzuwenden. Diese ungünstigen Entwicklungen führten dazu, dass das Land seinen Zahlungsverpflichtungen nicht mehr nachkommen konnte und das über ein Jahrzehnt bestehende Currency-Board-System Anfang 2002 abgeschafft wurde. Argentiniens Finanzkrise trug bis Oktober 2001 zur Verschlechterung der Konjunkturlage Brasiliens bei, die – nachdem zu Beginn des Jahres 2001 eine solide Wachstumsbeschleunigung zu verzeichnen gewesen war – den negativen Einflüssen des globalen Abschwungs wie auch

einer ernstzunehmenden Energieverknappung im Land selbst ausgesetzt war. Zudem gingen die Direktinvestitionsströme nach Brasilien gegenüber den Rekordständen des Vorjahrs drastisch zurück und brachten damit die Anfälligkeit des Landes für negative externe Schocks zum Ausdruck. Die mexikanische Volkswirtschaft blieb von den Schwierigkeiten in Südamerika relativ unberührt. Angesichts der Tatsache, dass Mexiko ein Nettoexporteur von Rohöl ist, kühlte die Konjunktur allerdings als Reaktion auf die Entwicklungen in den Vereinigten Staaten und den Rückgang der Ölpreise merklich ab.

Afrika ist der einzige wichtige Wirtschaftsraum, dessen Wachstum im Berichtsjahr stärker ausgeprägt war als im Jahr davor (rund 4 % im Jahr 2001 gegenüber 2,8 % im Vorjahr). Dies lässt sich im Wesentlichen mit dem Ende der Dürreperiode in den Maghrebstaaten erklären. Da jedoch mehr als ein Drittel des BIP Afrikas auf die Ausfuhren entfällt, wurde die wirtschaftliche Entwicklung in dieser Region ebenfalls von dem weltweiten Konjunkturerinbruch beeinflusst. Darüber hinaus waren die Marktbedingungen für den Großteil der Rohstoffe (ohne Brennstoffe), von denen nicht alle eng mit dem globalen Konjunkturzyklus verzahnt sind, im Jahr 2001 vergleichsweise ungünstig.

Euro im zweiten Halbjahr 2001 weitgehend stabil

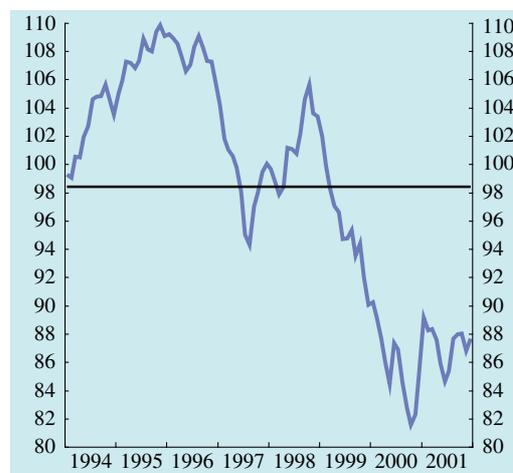
Nach der spürbaren Erholung in den letzten Monaten des Jahres 2000 und Anfang 2001 gab der nominale effektive Außenwert des Euro schrittweise nach und erreichte im Juni 2001 eine Talsohle. Im zweiten Halbjahr zog die gemeinsame Währung allerdings wieder an und stabilisierte sich auf einem Niveau geringfügig über dem Durchschnitt des Jahres 2000 (siehe Abbildung 20). Diese Entwicklung vollzog sich vor dem Hintergrund der an Fahrt verlierenden Weltwirtschaft und der zunehmenden Unsicherheit hinsichtlich der relativen Wachstumsaussichten in den wichtigsten Wirtschaftsregionen. Ende 2001 lag der nominale effektive Wechselkurs des Euro

insgesamt gut 2 % unter dem Niveau zu Beginn des Jahres, jedoch mehr als 1½ % über dem Durchschnitt im Jahr 2000. Am 5. März 2002, dem Redaktionsschluss des vorliegenden Jahresberichts, hatte der nominale effektive Wechselkurs des Euro gegenüber dem Durchschnittswert im Jahr 2001 um 1,1 % abgewertet. Die um die Unterschiede in der Preis- und Arbeitskostenentwicklung zwischen dem Euroraum und seinen wichtigsten Handelspartnern bereinigte Entwicklung des realen effektiven Wechselkurses verlief weitgehend analog zu der des nominalen Index.

Gegen Ende 2000 und zu Beginn 2001 legte der Euro inmitten deutlicher Anzeichen für eine unmittelbar bevorstehende konjunkturelle Eintrübung in den Vereinigten Staaten gegenüber dem US-Dollar zu. In der Folge wertete er jedoch über weite Strecken des ersten Halbjahres gegenüber dem US-Dollar ab und erreichte am 6. Juli 2001 einen Tiefstand von 0,8384 USD. Diese Entwicklung scheint an die Veröffentlichung einer Reihe von Daten gekoppelt gewesen zu sein, die

Abbildung 20
Der nominale effektive Euro-Wechselkurs¹⁾

(monatliche Durchschnittswerte; Index: 1999 Q1 = 100)



Quelle: EZB.

1) Angaben nach EZB-Berechnungen (siehe den Aufsatz im Monatsbericht April 2000). Ein Anstieg des Index bedeutet eine Aufwertung des Euro. Die horizontale Linie gibt den Durchschnittswert für den dargestellten Zeitraum an (Januar 1994 bis Dezember 2001).

sowohl auf eine Abschwächung des Wachstums im Eurogebiet hindeuteten als auch auf die an den Finanzmärkten vorherrschende Einschätzung, dass sich die US-Wirtschaft rascher beleben würde als die Wirtschaft des Euroraums. Da die Aussichten für eine schnelle Erholung der US-Konjunktur im August 2001 zu schwinden begannen, gewann der Euro gegenüber der amerikanischen Währung an Wert, eine Entwicklung, die sich angesichts der weltweiten Risikoscheu im Gefolge der tragischen Ereignisse vom 11. September kurzfristig noch verstärkte. Als die Ungewissheit in den folgenden Monaten abklang, festigte sich der Euro auf einem geringfügig niedrigeren Niveau. Am Ende des Jahres 2001 notierte der Euro bei 0,88 USD und damit knapp 6½ % unter dem Stand zu Beginn des Jahres sowie gut 4½ % unter seinem Durchschnitt im Jahr 2000. Am 5. März wurde der Euro mit 0,87 USD 3,1 % unter seinem Durchschnitt im Berichtsjahr gehandelt.

Gegenüber dem japanischen Yen wertete der Euro in der Beobachtungsperiode auf. Über den größten Teil der ersten Jahreshälfte wurde er annähernd auf dem Stand gehandelt, den er nach seiner starken Aufwertung gegenüber der japanischen Währung im Schlussquartal 2000 erreicht hatte. Im Mai 2001 geriet der Euro zeitweilig unter einen gewissen Abwertungsdruck, der vorwiegend eine Reaktion auf sich erhärtende Angaben über das Ausmaß des Konjunkturabschwungs im Euroraum darstellte. Im Verlauf des Sommers trugen die sich verschlechternden Geschäftsbedingungen in Japan allerdings zum Wiederanstieg des Euro auf ein Niveau, wie es zu Jahresbeginn verzeichnet wurde, bei. Von September bis November 2001 notierte der Euro um einen Durchschnittswert von 108,95 JPY, bis er angesichts einer weiteren Verschlechterung der Wirtschaftslage in Japan gegen Ende des Jahres kräftig zulegte. Am 28. Dezember stand der Euro bei 115,33 JPY und lag damit 6½ % über dem Niveau zu Jahresbeginn und annähernd 16 % über dem Durchschnitt des Jahres 2000. Am 5. März wurde der Euro mit 114,46 JPY, d. h. 5,3 % über dem Durchschnitt des Berichtsjahres, gehandelt.

Die Entwicklung des Euro gegenüber dem Schweizer Franken war im Jahresverlauf 2001, zumindest aber bis September, weitgehend durch Stabilität gekennzeichnet. Die Terroranschläge in den Vereinigten Staaten lösten eine Aufwertung dieser Währung im Vergleich zum Euro aus, vermutlich veranlasst durch das Bestreben, sichere Häfen anzusteuern. Bis zum Jahresende 2001 hatte sich der Euro gegenüber dem Schweizer Franken nur teilweise erholt und notierte am 5. März bei 1,48 CHF.¹

Leistungsbilanzdefizit im Jahr 2001 rückläufig

Die Leistungsbilanz des Euro-Währungsgebiets wies im Berichtsjahr ein Defizit von 9,3 Mrd € aus, verglichen mit 70,1 Mrd € im Jahr davor (alle Angaben beziehen sich auf die zwölf Euro-Länder). Ausschlaggebend für diesen Rückgang war vor allem ein Anstieg des Warenhandelsüberschusses von 11,7 Mrd € im Jahr 2000 auf 74,1 Mrd € im Jahr 2001; parallel dazu kam es bei den Dienstleistungen im selben Zeitraum zu einer Umkehr des Defizits (5,2 Mrd €) in einen Überschuss (1,5 Mrd €). Dies wurde im Jahr 2001 gegenüber dem Vorjahr nur teilweise durch einen Anstieg des Defizits bei den Erwerbs- und Vermögenseinkommen von 10,2 Mrd € auf 37,7 Mrd € ausgeglichen. Das Defizit bei den laufenden Übertragungen blieb nahezu konstant.

Obgleich das Volumen sowohl der Wareneinfuhren als auch der Warenausfuhren über das Jahr hinweg infolge der geringeren Nachfrage aus dem Ausland und dem Eurogebiet zurückging (im Einzelnen dazu siehe Kasten 7), stellte sich der Rückgang bei den Importen als etwas ausgeprägter dar und erklärte den Anstieg des Warenhandelsüberschusses zumindest teilweise (siehe Abbildung 21). Nach einer Zunahme von 20,3 % im Jahr 2000 sanken die Einfuhrpreise

¹ Die Entwicklung des Euro gegenüber der dänischen und der schwedischen Krone sowie dem Pfund Sterling ist in Kapitel IV dargestellt.

Kasten 7

Entwicklung der Handelsvolumina des Euro-Währungsgebiets seit der Asienkrise

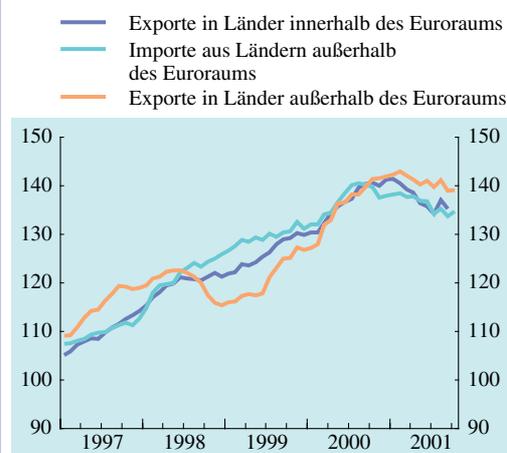
Nach einem kräftigen Wachstum in den ersten sechs Monaten des Jahres 2000 begann das saisonbereinigte Volumen der Wareneinfuhren aus Ländern außerhalb des Euroraums im Schlussquartal desselben Jahres abzuflachen, während sich das Volumen der Warenausfuhren in Länder außerhalb des Eurogebiets im ersten Quartal 2001 zu verringern begann. Letzteres nahm allerdings nicht so stark ab wie das Volumen der Exporte innerhalb des Euro-Währungsgebiets (die, von einer statistischen Abweichung abgesehen, den Einfuhren aus Ländern des Euroraums entsprechen). Um das Ausmaß des Außenhandelsrückgangs in der Zeit 2000/2001 zu analysieren, werden hier die Handelsentwicklungen während der Asienkrise von 1998 zum Vergleich herangezogen. Die Schwächeperiode der Jahre 2000/2001 scheint auf einem Rückgang der inländischen und auch der ausländischen Nachfrage zu beruhen, denn es ging sowohl das Volumen der Exporte in Länder innerhalb wie auch außerhalb des Euroraums zurück. Die Asienkrise hingegen stellte lediglich einen externen Schock dar, obgleich sie offenbar zu einer auf Dauer höheren Importdurchdringung des Eurogebiets durch einige asiatische Länder geführt hat; das Ausfuhrvolumen der Euro-Länder in mehrere Länder Asiens blieb hingegen unter dem Niveau von 1997.

Die jüngsten Entwicklungen im Handel mit Ländern innerhalb bzw. außerhalb des Eurogebiets in Relation zur Asienkrise

In der Zeit von Anfang 1997 bis Mitte 2000 zog das saisonbereinigte Volumen der Warenimporte aus Ländern außerhalb wie auch innerhalb des Euroraums kräftig an, während das Volumen der Warenausfuhren in Länder außerhalb des Eurogebiets in der zweiten Hälfte des Jahres 1998 zurückging, bevor es sich im Jahr darauf spürbar erholte. Die Exporte in Länder außerhalb des Euroraums wurden also von der Asienkrise merklich beeinflusst, während der Handel innerhalb des Euro-Währungsgebiets sowie die Einfuhren aus Ländern außerhalb des Euroraums weitgehend von dem Abschwung im Jahr 1998 verschont blieben.

Volumen der Exporte in Länder außerhalb und innerhalb des Euroraums sowie Importe aus Ländern außerhalb des Euroraums

(Index: 1995 = 100; gleitender Dreimonatsdurchschnitt)

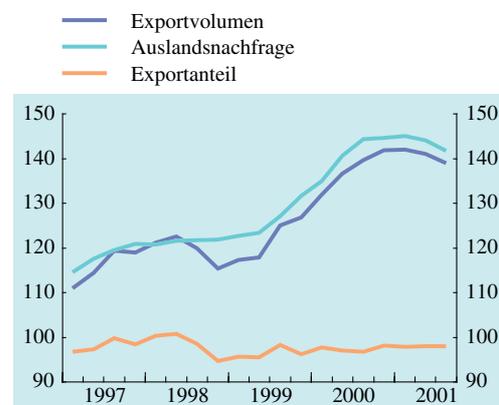


Quellen: Eurostat und EZB.

Anmerkung: Alle Angaben auf Basis von Monatsergebnissen und saisonbereinigt.

Volumen der Exporte in Länder außerhalb des Euroraums, Auslandsnachfrage und Exportanteil

(Index: 1995 = 100)



Quellen: Eurostat und EZB.

Anmerkung: Alle Angaben sind quartals- und saisonbereinigt. Der Exportanteil entspricht dem Volumen der Exporte in Ländern außerhalb des Euroraums geteilt durch die Auslandsnachfrage.

Im vierten Quartal 2000 begann sich das Volumen der Einfuhren aus Ländern außerhalb des Eurogebiets zu verringern. Der Rückgang des Volumens der Ausfuhren in Länder außerhalb des Euroraums setzte dagegen etwas später, nämlich im ersten Quartal 2001, ein (siehe Abbildung zum Volumen der Exporte und Importe aus Ländern bzw. in Länder außerhalb und innerhalb des Euro-Währungsgebiets). Auffällig ist, dass die Verringerung der Ausfuhren in Länder außerhalb des Euroraums in der Phase 2000/2001 im Vergleich zur Asienkrise verhältnismäßig gering ist, obwohl die Verlangsamung der Auslandsnachfrage in genau dieser Zeit in relativer Betrachtung stärker ausgeprägt war (siehe Abbildung zum Volumen der Exporte in Länder außerhalb des Eurogebiets, zur Auslandsnachfrage und zum Exportanteil). Wenngleich der Rückgang im Volumen der Exporte in Länder außerhalb des Eurogebiets während der Asienkrise zum Teil offenbar auch auf die Aufwertung der nationalen Währungseinheiten des Euro zurückzuführen war, ging die Verringerung der Ausfuhren in Länder außerhalb des Euroraums im Jahr 2001 trotz des vergleichsweise niedrigen Niveaus des effektiven Euro-Wechselkurses vorstatten und scheint weitgehend der Abkühlung der Weltkonjunktur zuzuschreiben zu sein. Zudem stieg der Exportmarktanteil des Euro-Währungsgebiets im Beobachtungszeitraum marginal an.

Die rückläufige Entwicklung bei den Ausfuhren innerhalb des Eurogebiets im Zeitraum 2000/2001 fiel geringfügig kräftiger aus als bei den Exporten in Länder außerhalb des Euroraums. Die Situation unterscheidet sich in der Tat deutlich von der Asienkrise, als das Volumen der Exporte in Länder außerhalb des Eurogebiets geradezu einbrach, während die Ausfuhren innerhalb des Euro-Währungsgebiets weiter zunahmen. Dementsprechend scheint der Abschwung in der Zeit 2000/2001 relativ gesehen stärker um sich gegriffen zu haben, da er offenbar auf einer Verlangsamung sowohl der inländischen als auch der ausländischen Nachfrage beruhte, während die Asienkrise in erster Linie einen externen Schock darstellte.

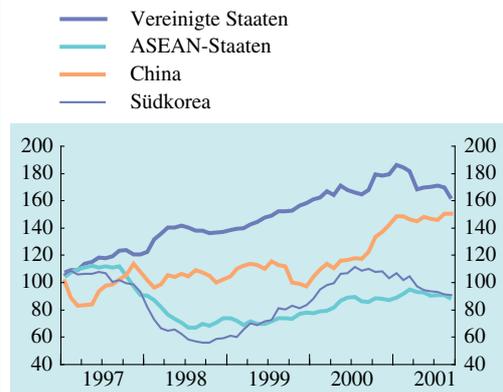
Entwicklung des Handels mit Partnerländern außerhalb des Euroraums seit der Asienkrise

Wenn man das Handelsvolumen der Jahre 2000/2001 mit dem nach der Asienkrise vergleicht, dann erscheint es sinnvoll, die Entwicklung des Handels mit Ländern außerhalb des Euroraums in zwei Bereiche aufzugliedern: in den Handel mit den Vereinigten Staaten einerseits und mit wichtigen Handelspartnern Asiens (ohne Japan) andererseits. Die Abbildung hierzu zeigt, dass das Volumen der Ausfuhren aus den Euro-Ländern in die hier berücksichtigten asiatischen Länder in der Zeit nach der Asienkrise spürbar zurückging. Es waren jedoch nicht alle Länder in gleichem Umfang betroffen. Während die Exporte des Euroraums nach China etwas nachließen, sich dann aber rasch erholten, waren die Ausfuhren in die ASEAN-Staaten und Südkorea über einen längeren Zeitraum hinweg konstant rückläufig und kehrten auch nicht wieder auf dasselbe Niveau wie vor der Krise zurück. Maßgeblich hierfür waren vermutlich sowohl die Wettbewerbseffekte als auch die anhaltendere Abflachung der Inlandsnachfrage in den ASEAN-Staaten, während die Nachfrage in China im gesamten Zeitraum robuster blieb. So stieg das Volumen der Ausfuhren aus den Euro-Ländern nach China zwischen Juli 1997 und Juli 2001 um 41 % an, während die Exporte in die ASEAN-Staaten im selben Zeitraum um 13 % sanken. Die Abbildung hierzu verdeutlicht ebenfalls, dass sich die Ausfuhren in die Vereinigten Staaten bis Januar 2001 in raschem Tempo beschleunigten und sich seit 1997 nahezu verdoppelten, was teilweise als Ausdruck des kräftigen BIP-Wachstums der vergangenen Jahre in den USA zu werten ist. Angesichts der Tatsache, dass die Vereinigten Staaten einer der wichtigsten Exportmärkte des Eurogebiets sind, haben die Ausfuhren in die USA seit 1997 offensichtlich einen überproportional großen Anteil des Exportwachstums im Euro-Währungsgebiet ausgemacht; entsprechend lässt sich auch ein Großteil des im Jahr 2001 verzeichneten Rückgangs im Volumen der Ausfuhren in Länder außerhalb des Euroraums erklären, der den wirtschaftlichen Abschwung in den Vereinigten Staaten nachvollzieht.

Vergleicht man die Importentwicklung in jüngster Zeit mit jener in der Zeit nach der Asienkrise, dann zeigt sich, dass das Volumen der Einfuhren aus vielen Ländern Asiens in Relation zu dem der übrigen Länder außerhalb des Euroraums nach 1997 in erheblich rascherem Tempo zugelegt hat (siehe Abbildung). Tatsächlich stieg das Volumen der Importe aus China und Südkorea in dieser Phase um über 100 % an, was im Falle

Volumen der Exporte des Euroraums in die Vereinigten Staaten, China, Südkorea und die ASEAN-Staaten

(Index: 1995 = 100; gleitender Dreimonatsdurchschnitt)

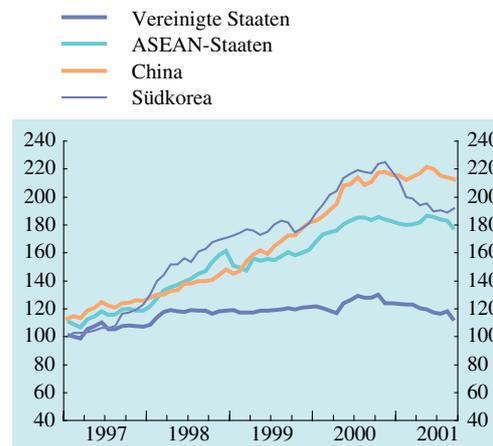


Quellen: Eurostat und EZB.

Anmerkung: Alle Angaben auf Basis von Monatsergebnissen und saisonbereinigt. Die ASEAN-Staaten sind: Brunei Darussalam, Indonesien, Kambodscha, Laos, Malaysia, Myanmar, Philippinen, Singapur, Thailand und Vietnam.

Volumen der Importe des Euroraums aus den Vereinigten Staaten, China, Südkorea und den ASEAN-Staaten

(Index: 1995 = 100; gleitender Dreimonatsdurchschnitt)



Quellen: Eurostat und EZB.

Anmerkung: Alle Angaben auf Basis von Monatsergebnissen und saisonbereinigt.

von Südkorea vor allem auf Wettbewerbseffekte infolge niedrigerer Einfuhrpreise (in Euro) – sie waren trotz der Abwertung des Euro seit seiner Einführung hinter ihrem Stand von 1997 zurückgeblieben – zurückzuführen sein dürfte. Im Fall von China ist der Anstieg des Importvolumens aller Wahrscheinlichkeit nach an ein verhältnismäßig hohes Niveau der ausländischen Direktinvestitionen geknüpft.

Die dargelegten Entwicklungen im Bereich der Ein- und Ausfuhren hatten eine Veränderung des relativen Anteils Asiens und der Vereinigten Staaten am Handel mit dem Euro-Währungsgebiet zur Folge. Zwischen 1996 und 2000 fiel der Anteil der Ausfuhren des Eurogebiets nach Asien beispielsweise von rund 22 % auf knapp 19 %, während sich der Anteil der Exporte in die Vereinigten Staaten von etwa 13 % auf gut 17 % erhöhte. Im selben Zeitraum weitete sich der Anteil der Einfuhren aus Asien von ungefähr 24 % auf knapp über 27 % aus, während der Anteil der Importe aus den Vereinigten Staaten auf nahezu unverändertem Niveau verharrte. Zusammenfassend ist festzustellen, dass die Asienkrise den bereits bestehenden Aufwärtstrend im Hinblick auf die Importdurchdringung des Euroraums durch Länder wie China und Südkorea wohl verstärkt hat, während das Volumen der Ausfuhren aus dem Euroraum in mehrere asiatische Länder unter dem Stand von 1997 blieb. Zu dieser Entwicklung kam es trotz der preislichen Wettbewerbsvorteile des Euroraums, die sich aus einer Abwertung des Euro seit 1999 ergeben hatten.

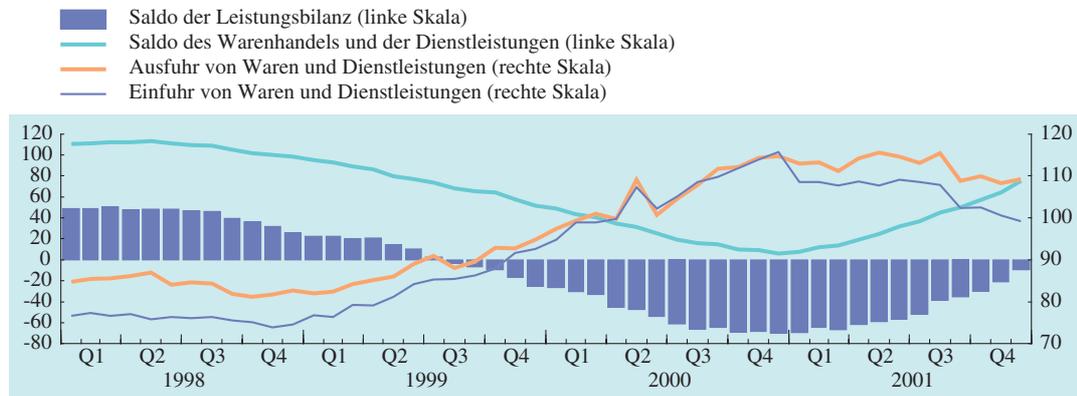
in den ersten zehn Monaten des Folgejahrs um 9,9 %. Entscheidend hierfür war in erster Linie die Entwicklung der Ölpreise, die von 17,1 € pro Barrel im Jahr 1999 auf 31,0 € je Barrel ein Jahr später anstiegen, um dann auf 27,8 € pro Barrel im Jahr 2001 zurückzugehen.

Die Aufschlüsselung der Ausfuhren in Länder außerhalb des Euroraums nach Warengruppen lässt darauf schließen, dass die Verringerung der Exportvolumina bei den Konsumgütern etwas früher einsetzte als bei den Vorleistungs- und Investitionsgütern. Bei den Vorleistungsgütern war die rückläufige Ent-

Abbildung 21

Saldo der Leistungsbilanz sowie Warenhandel und Dienstleistungsverkehr im Euroraum

(Mrd €; saisonbereinigt)



Quelle: EZB.

Anmerkung: Die Angaben beziehen sich auf die zwölf Euro-Länder. Salden über zwölf Monate kumuliert.

wicklung im Vergleich zu den beiden anderen Kategorien erkennbar stärker ausgeprägt (siehe Abbildung 22).

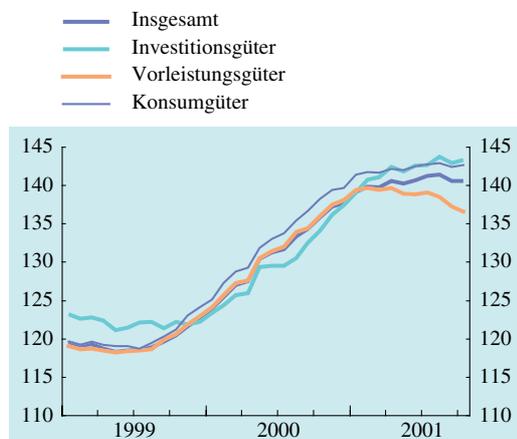
Wie aus Abbildung 23 hervorgeht, nahmen sowohl die Einnahmen als auch die Ausgaben

bei den Erwerbs- und Vermögenseinkommen im zweiten Halbjahr überwiegend infolge der globalen Konjunkturabschwächung und des daraus resultierenden Ertragsrückgangs ab. Die Einnahmen sanken jedoch stärker als die Ausgaben und schlugen sich damit im Berichtsjahr in einem Anstieg des Defizits bei den Erwerbs- und Vermögenseinkommen nieder.

Abbildung 22

Handelsindizes für den Export von Konsum-, Vorleistungs- und Investitionsgütern in Länder außerhalb des Euroraums

(Index: 1995 = 100; nicht saisonbereinigt; gleitender Zwölfmonatsdurchschnitt)



Quellen: Eurostat und EZB-Berechnungen auf Basis von Eurostat-Angaben.

Anmerkung: Alle Angaben beziehen sich auf die zwölf Euro-Länder; die letzten Angaben wurden für Oktober 2001 ermittelt.

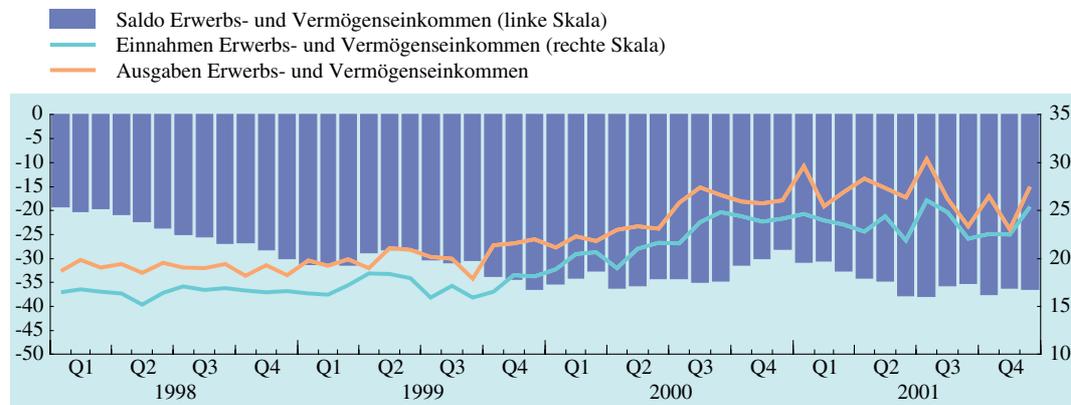
Nettokapitalabflüsse bei den Direktinvestitionen und Wertpapieranlagen zusammengenommen rückläufig

Im Jahr 2001 waren die Nettokapitalabflüsse bei den Direktinvestitionen und Wertpapieranlagen zusammengenommen um 53,0 Mrd € niedriger als im Vorjahr (87,6 Mrd €, siehe Abbildung 24). Dieser Rückgang der Nettokapitalabflüsse war weitgehend eine Folge der Umkehr bei den Wertpapieranlagen von umfangreichen Nettokapitalabflüssen im Jahr 2000 (102,8 Mrd €) zu Nettokapitalzuflüssen im Jahr darauf (40,9 Mrd €). Er wurde nur teilweise durch eine Umkehr der Nettodirektinvestitionen von Nettokapitalzuflüssen im Jahr 2000 (15,2 Mrd €) in Nettokapitalabflüsse im Jahr 2001 (93,9 Mrd €) ausgeglichen. Die Entwicklungen im Berichtsjahr müssen vor dem Hintergrund einer gegenüber

Abbildung 23

Erwerbs- und Vermögenseinkommen im Euroraum

(Mrd €; saisonbereinigt)



Quelle: EZB.

Anmerkung: Die Angaben beziehen sich auf die zwölf Euro-Länder. Saldo über zwölf Monate kumuliert.

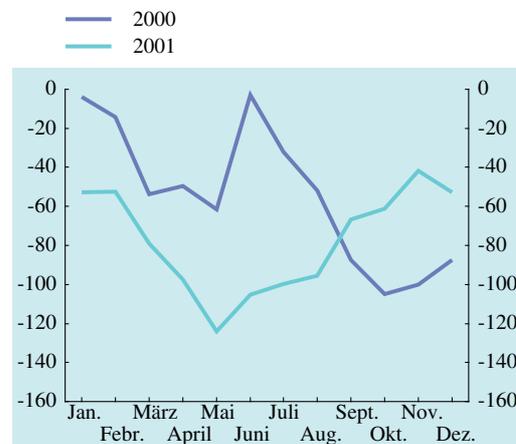
dem Vorjahr drastischen Verringerung der Fusions- und Übernahmeaktivitäten gesehen werden, die häufig im Wege des Aktientausches abgewickelt wurden und zu Direktinvestitionsströmen aus dem Ausland sowie Mittelabflüssen bei den Wertpapierinvestitionen geführt hatten. Die Nettokapitalabflüsse bei den Direktinvestitionen standen im Jahr 2001 hingegen überwiegend im Zeichen von Krediten zwischen verbundenen Unternehmen, welche unter anderem einmalige Kosten von Unternehmen im Euroraum für die Umstrukturierung zuvor übernommener Beteiligungsgesellschaften im Ausland abbilden könnten. Maßgeblich für die bei den Wertpapierinvestitionen im Berichtsjahr beobachtete Umkehr zu Nettokapitalzuflüssen war ein signifikanter Anstieg der Nettokapitalzuflüsse bei den Dividendenwerten, der möglicherweise auf internationale Portfolioumschichtungen aufgrund der sich eintrübenden Wachstumsperspektiven in den Vereinigten Staaten zurückzuführen war. Umgekehrt wurden bei den Schuldverschreibungen im Jahr 2001 umfangreiche Nettokapitalabflüsse verbucht. Diese Entwicklung stand offenbar vor allem mit der Erwartung von Kapitalerträgen aufgrund einer erwarteten deutlichen Zinssenkung in den Vereinigten Staaten in Zusammenhang.

Die Zahlungsbilanz des Euro-Währungsgebiets weist seit 1999 ein Leistungsbilanzdefizit in Verbindung mit umfangreichen Nettokapitalabflüssen bei den Direktinvestitionen und Wertpapieranlagen auf. Entscheidend für die Zahlungsbilanzfinanzierung waren die kurzfristigen Transaktionen der MFIs im Eurogebiet (ohne Eurosystem). Die Netto-Vermögensposition der MFIs im Eurogebiet (ohne

Abbildung 24

Nettokapitalströme des Euroraums in den Jahren 2000 und 2001

(Mrd €; Nettodirektinvestitionen und -wertpapieranlagen zusammengefasst; Angaben kumuliert)



Quelle: EZB.

Anmerkung: Eine positive (negative) Zahl zeigt einen Nettozufluss (-abfluss) an.

Eurosystem) gegenüber dem Ausland verbesserte sich allerdings im Jahresverlauf 2001, als die Netto-Vermögensposition der MFIs im Euroraum (ohne Eurosystem) von -162,6 Mrd € im Jahr 2000 auf -3,8 Mrd € im Folgejahr zurückging.



Frankreich: **Reinigung einer Druckplatte
in der Banknotendruckerei der
Banque de France, Chamalières**

Kapitel II

Zentralbankoperationen

I Durchführung der Geldpolitik

I.1 Überblick

Das geldpolitische Instrumentarium für die Durchführung der gemeinsamen Geldpolitik hat sich im Jahr 2001 bestens bewährt; die durchweg guten Erfahrungen seit Beginn der Währungsunion bestätigten sich auch im Berichtsjahr. Neuerungen gab es außer durch den Beitritt Griechenlands zum Euroraum am 1. Januar 2001 nur in sehr begrenztem Ausmaß. Am grundsätzlichen Konzept (den drei Hauptkomponenten Offenmarktgeschäfte, ständige Fazilitäten und Mindestreserven) sowie an den Umsetzungsmodalitäten (dezentrale Durchführung und Abwicklung der geldpolitischen Geschäfte durch die NZBen) hat sich somit nichts geändert. Eine umfassende Darstellung des geldpolitischen Instrumentariums findet sich in der Publikation „Die einheitliche Geldpolitik in Stufe 3 – Allgemeine Regelungen für die geldpolitischen Instrumente und Verfahren des Eurosystems“ vom Dezember 2000.

Die wichtigste Kategorie der Offenmarktgeschäfte sind die Hauptrefinanzierungsgeschäfte; sie spielen eine Schlüsselrolle bei der Liquiditätssteuerung und signalisieren den geldpolitischen Kurs. Vom Januar 1999 bis zum 20. Juni 2000 wurden diese Geschäfte im Mengentenderverfahren abgewickelt, seither werden sie als Zinstender mit einem Mindestbietungssatz ausgeschrieben. Zum überwiegenden Teil läuft die Refinanzierung des Bankensektors über diesen Kanal, d. h. über regelmäßige liquiditätszuführende Transaktionen, die wöchentlich im Standardtenderverfahren durchgeführt werden und in der Regel auf zwei Wochen befristet sind. Daneben tätigt das Eurosystem einmal pro Monat längerfristige Refinanzierungsgeschäfte mit einer Laufzeit von drei Monaten, um dem Bankensektor die Möglichkeit zur längerfristigen Mittelbeschaffung zu bieten. Zusätzlich zu den regelmäßigen Offenmarktgeschäften führte das Eurosystem im Jahr 2001 zwei Feinsteuerungsoperationen und zwei strukturelle Operationen in Form von befristeten Transaktionen durch.

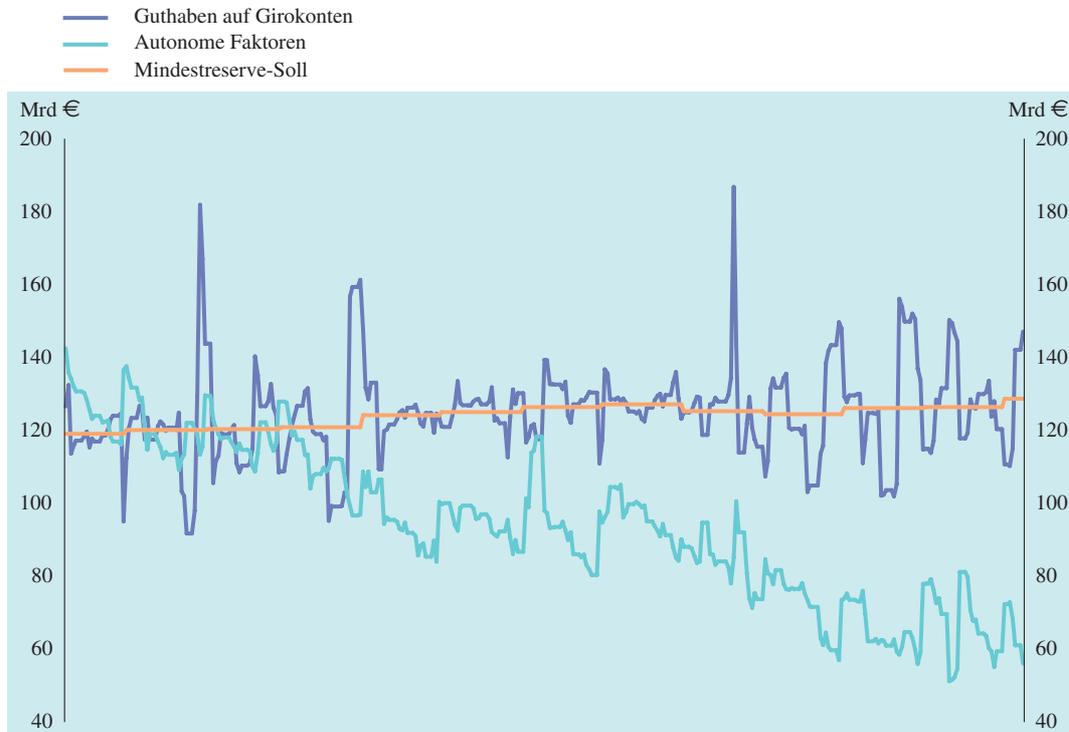
Die zwei ständigen Fazilitäten, die das Eurosystem anbietet – die Spitzenrefinanzierungsfazilität und die Einlagefazilität – sind für die Bereitstellung bzw. Abschöpfung von Liquidität bis zum nächsten Geschäftstag konzipiert. Sie signalisieren den geldpolitischen Kurs, und ihre Zinssätze bilden die Ober- bzw. Untergrenze für den Tagesgeldsatz.

Darüber hinaus schreibt das Eurosystem den Kreditinstituten die Haltung von Mindestreserven in Höhe von 2 % des Wertes bestimmter kurzfristiger Verbindlichkeiten vor. Mit der Mindestreservepflicht wird die Stabilisierung der kurzfristigen Geldmarktzinsen und die Verstärkung des strukturellen Liquiditätsdefizits des Bankensystems gegenüber dem Eurosystem bezweckt. Zur Stabilisierung der Geldmarktzinsen trägt das Mindestreserve-Soll lediglich im Durchschnitt der einmonatigen Erfüllungsperiode erreicht werden muss. Daraus ergibt sich ein signifikanter Glättungseffekt im Hinblick auf die Entwicklung der Geldmarktsätze innerhalb der einzelnen Erfüllungsperioden. Im Normalfall kann so das Eurosystem außerdem seine Offenmarktaktivitäten auf die regelmäßigen Hauptrefinanzierungsgeschäfte sowie die längerfristigen Refinanzierungsgeschäfte beschränken. Da die Mindestreserveguthaben zum durchschnittlichen marginalen Zuteilungssatz verzinst sind, mit dem die Hauptrefinanzierungsgeschäfte des Eurosystems in der betreffenden Erfüllungsperiode abgewickelt wurden, erwachsen den Banken zudem keine nennenswerten Kosten aus der Mindestreservepflicht.

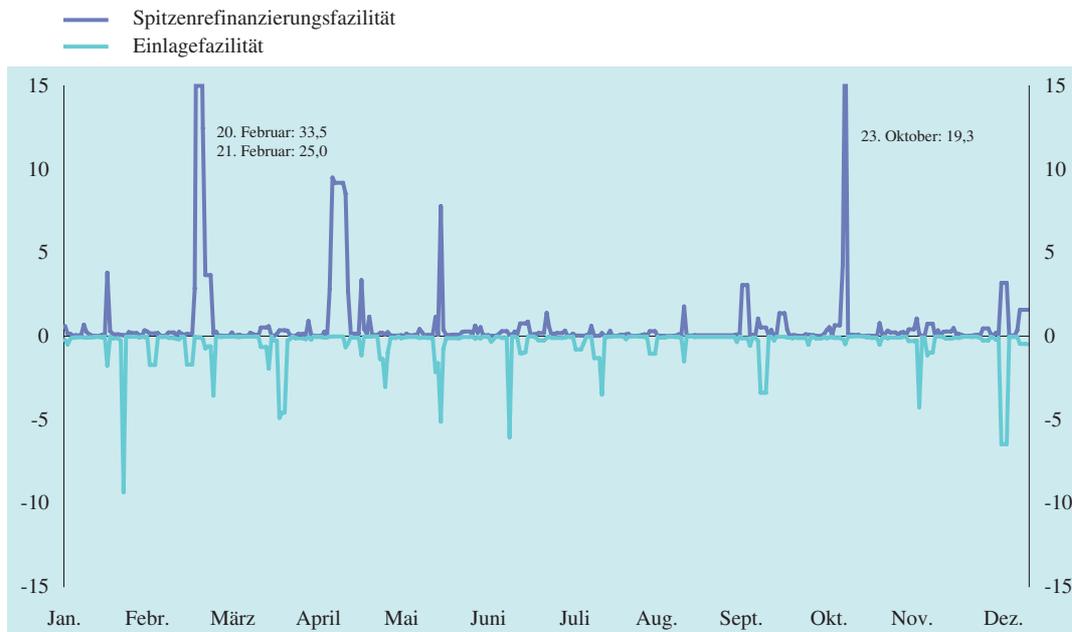
Bei der Steuerung der Liquiditätsversorgung des Euroraums setzt das Eurosystem vornehmlich beim Interbankenhandel mit den Zentralbankguthaben an, welche die im Euroraum ansässigen Kreditinstitute zwecks Erfüllung ihrer Mindestreservepflicht auf Girokonten beim Eurosystem halten. Die Guthabenhöhe ergibt sich aus dem Nettoliquiditätszufluss im Rahmen der geldpolitischen Geschäfte und dem Liquiditätsabfluss aufgrund der so genannten autonomen Faktoren. Das

Abbildung 25

Liquiditätsfaktoren und Inanspruchnahme der ständigen Fazilitäten im Euroraum im Jahr 2001



Ständige Fazilitäten



sind jene Posten in der Zentralbankbilanz, deren Höhe von den geldpolitischen Geschäften unbeeinflusst bleibt; dazu zählen der Banknotenumlauf, die Einlagen der öffentlichen Haushalte, schwebende Verrechnungen und die Nettoposition des Eurosystems in Fremdwährung.

Im Jahr 2001 schwankte die Höhe der autonomen Faktoren zwischen 51,1 Mrd € und 142,6 Mrd € um einen Durchschnittswert von 94,1 Mrd € (siehe Abbildung 25). Gegenüber dem Jahresdurchschnitt 2000 bedeutet dies einen Rückgang von 9,0 Mrd € und zugleich eine Verringerung des Liquiditätsdefizits des Bankensektors gegenüber dem Eurosystem um eben diesen Wert. Der rückläufige Trend bei den autonomen Faktoren ist auf den Rückgang des Banknotenumlaufs im Vorfeld der Euro-Bargeldeinführung zurückzuführen. Die Schwankungsbreite war bei den Einlagen der öffentlichen Haushalte bei den Notenbanken am größten; hier betrug die Standardabweichung der täglichen Veränderungen 4,3 Mrd €, verglichen mit 1,1 Mrd € beim Banknotenumlauf und 1,5 Mrd € bei der Nettoposition des Eurosystems in Fremdwährung.

Das geldpolitische Instrumentarium des Eurosystems ermöglicht einem großen Kreis von Geschäftspartnern die Teilnahme an den geldpolitischen Geschäften. Im Prinzip kann jedes mindestreserverpflichtige Kreditinstitut die ständigen Fazilitäten nutzen und an den im Standardtenderverfahren abgewickelten Offenmarktgeschäften teilnehmen. Im Sinne einer effizienten Durchführung der geldpolitischen Geschäfte ist allerdings Voraussetzung, dass die Geschäftspartner die allgemeinen Zulassungsbedingungen sowie sämtliche vom Eurosystem vertraglich oder normativ festgelegten verfahrenstechnischen Kriterien erfüllen. Ende Dezember 2001 stand die Einlagefazilität 3 409 der 7 219 mindestreserverpflichtigen Kreditinstitute im Euroraum zur Verfügung, die Spitzenrefinanzierungsfazilität 3 065 Instituten. An den als Standardtender ausgedruckten Offenmarktgeschäften konnten sich 2 454 Kreditinstitute beteiligen, während zu den Feinststeuerungsoperationen ein ausge-

wählter Kreis von 141 Instituten zugelassen war. Gegenüber dem Stand zum Jahresende 2000 ist die Zahl der mindestreserverpflichtigen Kreditinstitute in erster Linie infolge der Konsolidierung im Bankensektor um 302 zurückgegangen.

1.2 Die Hauptrefinanzierungsgeschäfte

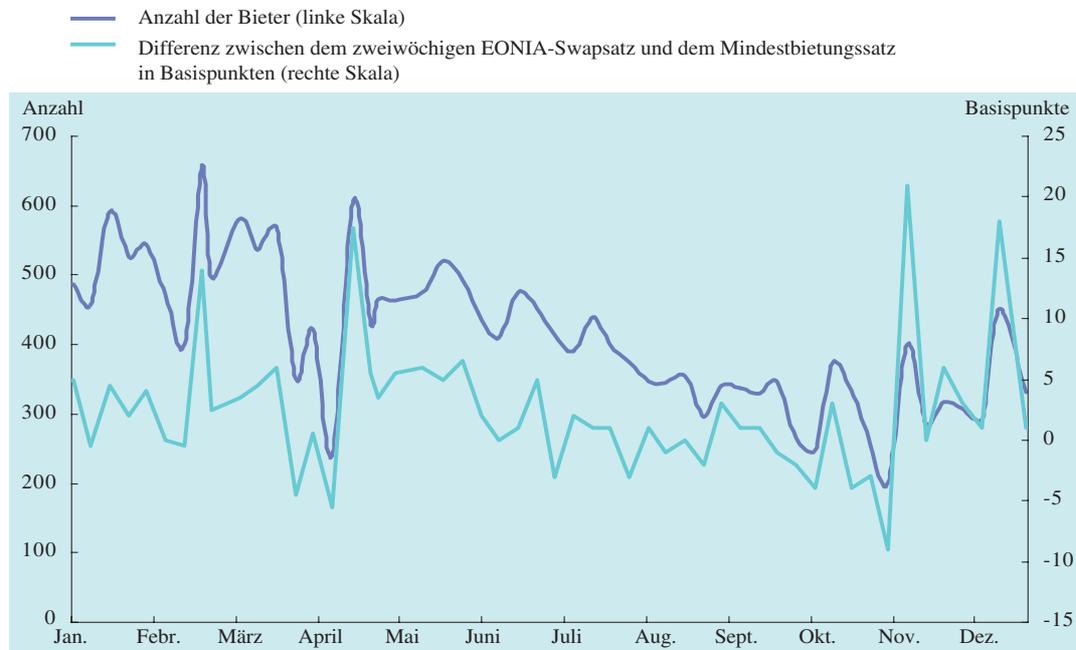
Im Jahr 2001 führte das Eurosystem 52 Hauptrefinanzierungsgeschäfte durch. Über diesen Kanal wurden 73 % der insgesamt im Rahmen der regelmäßigen Offenmarktgeschäfte zugeleiteten Mittel bereitgestellt. Die Hauptrefinanzierungsgeschäfte wurden als Zinstender mit einem Mindestbietungssatz ausgeschrieben und nach dem amerikanischen Zuteilungsverfahren abgewickelt. Bei diesem Verfahren werden alle Gebote über dem marginalen Zuteilungssatz (dem niedrigsten berücksichtigten Zinssatz) zum jeweiligen Bietungssatz voll zugeteilt, während Gebote zum marginalen Zuteilungssatz anteilmäßig berücksichtigt werden. Im Berichtsjahr wurden zwischen 5 Mrd € und 172 Mrd € (durchschnittlich 79 Mrd €) zugeteilt. Das Verhältnis der abgegebenen Gebote zur Zuteilungsmenge lag bei einer Quote von 1,0 bis 16,7 und im Durchschnitt bei 1,9.

Aufgrund der Dynamik des Zinstenderverfahrens können die Zuteilungssätze (d. h. der marginale Zuteilungssatz und der gewichtete Durchschnittssatz) höher als der Mindestbietungssatz sein. Im Jahr 2001 betrug die durchschnittliche Differenz zwischen dem marginalen Zuteilungssatz und dem Mindestbietungssatz bei den Hauptrefinanzierungsgeschäften 2,3 Basispunkte. Der Unterschied zwischen dem gewichteten Durchschnittssatz und dem marginalen Zuteilungssatz machte hingegen im Schnitt nur 1,4 Basispunkte aus. Diese enge Spanne deutet darauf hin, dass die Geschäftspartner das Niveau des marginalen Zuteilungssatzes bei Hauptrefinanzierungsgeschäften in der Regel relativ gut einschätzen konnten und die Gebote der einzelnen Geschäftspartner generell wenig gestreut waren. Ein Vergleich des Bietungsverhaltens bei den Hauptrefinanzierungsgeschäften im Jahr

Abbildung 26

Anzahl der Bieter und Differenz zwischen dem zweiwöchigen EONIA-Swapsatz und dem Mindestbietungssatz

(Wochenwerte)



2001 mit jenem im zweiten Halbjahr 2000 verdeutlicht den Einfluss der Zinserwartungen auf die Zuteilungssätze: Im Jahr 2000 wurde immer wieder mit Leitzinserhöhungen gerechnet, was zur Folge hatte, dass die Geldmarktsätze – und damit die Bietungs- und die Zuteilungssätze – tendenziell deutlich über dem Mindestbietungssatz lagen. Hingegen war das Jahr 2001 von Zinssenkungserwartungen geprägt, weshalb die Marktsätze tendenziell nahe beim Mindestbietungssatz oder sogar darunter lagen (siehe Abbildung 26). Infolgedessen wichen die Bietungssätze kaum vom Mindestbietungssatz ab; dabei kam es oft vor, dass der marginale Zuteilungssatz mit dem Mindestbietungssatz identisch war.

Unter dem Eindruck vorherrschender Zinssenkungserwartungen kam es im Jahr 2001 auch zu einer Verkleinerung des durchschnittlichen Bieterkreises bei den Hauptrefinanzierungsgeschäften des Eurosystems (siehe Abbildung 26). Verglichen mit dem zweiten Halbjahr 2000 schrumpfte die Anzahl der Bieter im Berichtsjahr um 36 % auf durchschnittlich 410, wobei sich mindestens 201 und

höchstens 658 Geschäftspartner beteiligten. Neben der Zinserwartung waren u. a. folgende Faktoren für die rückläufige Tendenz bei der Beteiligung an Hauptrefinanzierungsgeschäften maßgeblich: der Konsolidierungsprozess unter den Banken des Euroraums, die zunehmende Konzentration des Treasury-Managements innerhalb der einzelnen Bankenkonzerne und die größere Effizienz auf dem Interbankenmarkt, die den Bedarf an Refinanzierung direkt bei der Zentralbank tendenziell reduziert.

Rechnen die Geschäftspartner stark mit einer Zinssenkung, so kann dies abgesehen von einer Verringerung der Zuteilungssätze und des Bieterkreises zu einem Unterbietungsphänomen führen. Genau das war bei den Hauptrefinanzierungsgeschäften vom 13. Februar, 10. April, 9. Oktober und 6. November der Fall. Dabei deckte die Summe der Gebote den tatsächlichen Liquiditätsbedarf des Bankensystems nicht ab, was den Tagesgeldsatz in die Höhe schnellen ließ. In allen vier Fällen stellte die EZB beim jeweils folgenden Hauptrefinanzierungsgeschäft beacht-

liche Liquiditätsmengen zur Verfügung, ohne jedoch die Liquiditätsversorgung völlig neutralisieren zu können; schließlich musste auch die Versorgung in der folgenden Mindestreserve-Erfüllungsperiode mitberücksichtigt werden. Angesichts der Liquiditätsverknappung und der daraufhin stark steigenden Tagesgeldsätze auf dem Interbankenmarkt machten die Geldmarktteilnehmer die Erfahrung, dass Unterbieten für den Bankensektor kein Mittel zur Gewinnmaximierung darstellt.

Im Zuge der Umstellung auf das Zinstenderverfahren im Juni 2000 wurde beschlossen, künftig bei jeder Ausschreibung den geschätzten Liquiditätsbedarf des Bankensektors anzugeben, um den Geschäftspartnern eine Orientierungshilfe für die Gebotserstellung zu bieten. Der Liquiditätsbedarf des Bankensystems hängt von zwei Faktoren ab: einerseits von der Höhe des Mindestreserve-Solls und andererseits von den autonomen Faktoren. Während das Mindestreserve-Soll im Allgemeinen ziemlich genau bekannt ist, lassen sich die autonomen Faktoren nicht so leicht einschätzen. Im Jahr 2001 lag der durchschnittliche absolute Prognosefehler, d. h. die durchschnittliche absolute Differenz zwischen dem wöchentlich veröffentlichten Schätzwert für die autonomen Faktoren und dem tatsächlichen Wert, bei 1,9 Mrd €. Die Standardabweichung der Differenz zwischen dem geschätzten und dem tatsächlichen Wert betrug 2,7 Mrd €.

1.3 Die längerfristigen Refinanzierungsgeschäfte

Zusätzlich zu den Hauptrefinanzierungsgeschäften führt das Eurosystem auch längerfristige Refinanzierungsgeschäfte durch, und zwar in Form von liquiditätszuführenden Transaktionen, die einmal im Monat ausgeschrieben werden und auf drei Monate befristet sind. Auf solche Geschäfte entfielen im Jahresdurchschnitt 2001 etwa 27 % der Liquiditätsversorgung über die regelmäßigen Offenmarktgeschäfte. Im Gegensatz zu den Hauptrefinanzierungsgeschäften haben die längerfristigen Refinanzierungsgeschäfte grund-

sätzlich weder den Zweck, die Liquiditätsversorgung zu steuern, noch sollen damit dem Markt Signale über die geldpolitische Ausrichtung gegeben werden. Damit das Eurosystem als Preisnehmer auftritt, werden die längerfristigen Refinanzierungsgeschäfte als Zinstender nach dem amerikanischen Zuteilungsverfahren unter Bekanntgabe des Zuteilungsvolumens und ohne Vorgabe eines Mindestbietungssatzes durchgeführt. Das Zuteilungsvolumen betrug bei den im Jahr 2001 durchgeführten längerfristigen Refinanzierungsgeschäften wie angekündigt jeweils 20 Mrd €. Somit räumte das Eurosystem dem Bankensystem über diese Form des Offenmarktgeschäfts laufend Kredit in Höhe von 60 Mrd € ein.¹ Durchschnittlich beteiligten sich 225 Geschäftspartner an den längerfristigen Refinanzierungsgeschäften des Jahres 2001; die Bandbreite lag zwischen 195 und 268. Verglichen mit dem Jahr 2000 ging die Beteiligung um 17 % zurück, wobei die Gründe ähnlich gelagert waren wie im Fall der Hauptrefinanzierungsgeschäfte.

Die Streuung der Gebote war bei den längerfristigen Refinanzierungsgeschäften generell höher als bei den Hauptrefinanzierungsgeschäften, vor allem, weil für Erstere kein Mindestbietungssatz vorgegeben wird. Im Jahresdurchschnitt war der gewichtete Durchschnittssatz 2,7 Basispunkte höher als der marginale Zuteilungssatz. Zum Vergleich: Im Jahr 2000 lag dieser Wert bei 2,2 Basispunkten. Das Verhältnis der Summe der Gebote zum Zuteilungsvolumen reduzierte sich von einer Quote von 2,8 im Jahr 2000 auf durchschnittlich 2,0 im Berichtsjahr.

1.4 Sonstige Offenmarktgeschäfte

Im Jahr 2001 führte das Eurosystem zwei Feinsteuerooperationen und zwei strukturelle Operationen durch. Mit der Bereitstellung von Liquidität mittels der beiden Feinsteuerooperationen wurde nach den Terror-

¹ Am 28. März 2001 musste die Zuteilung jedoch aufgrund einer technischen Störung bei der Gebotsabgabe auf 19,1 Mrd € verringert werden.

anschlügen vom 11. September in den Vereinigten Staaten bezweckt, die normale Funktionsweise des Geldmarktes zu gewährleisten (siehe Kasten 8).

Am 27. April und 27. November wickelte das Eurosystem jeweils parallel zum regelmäßigen Hauptrefinanzierungsgeschäft auch eine auf eine Woche befristete strukturelle Operation ab. Mit diesem „Ausgleichstender“ konnte die EZB für eine volumenmäßige Angleichung des bereits eine Woche laufenden Hauptrefinanzierungsgeschäfts mit dem neu anlaufenden Geschäft sorgen.² Aufgrund von Unterbietungen beim letzten Hauptrefinanzierungsgeschäft vor dem 27. April bzw. 27. November war die Liquiditätsversorgung über die beiden laufenden Hauptrefinanzierungsgeschäfte nämlich stark unterschiedlich. Die Ergänzungsgeschäfte wurden auch als Standardtender, nur mit halber Laufzeit, ausgeschrieben und auch im Zinstenderverfahren abgewickelt, und zwar zum gleichen Mindestbietungssatz wie das parallel durchgeführte Hauptrefinanzierungsgeschäft. Am 27. April teilte die EZB 80 Mrd € bei dem Hauptrefinanzierungsgeschäft und 73 Mrd € bei der einwöchigen strukturellen Operation zu demselben marginalen Zuteilungssatz zu. Am 27. November teilte die EZB 71 Mrd € bei dem Hauptrefinanzierungsgeschäft und 53 Mrd € bei der einwöchigen strukturellen Operation zu, wobei der marginale Zuteilungssatz bei Letzterer um 1 Basispunkt höher war.

1.5 Ständige Fazilitäten

Der Zinskorridor, der durch die beiden ständigen Fazilitäten abgesteckt wird, blieb im Jahr 2001 konstant bei 200 Basispunkten. Der Mindestbietungssatz bei den Hauptrefinanzierungsgeschäften lag wieder in der Mitte dieses Korridors.

Im Jahresdurchschnitt wurde die Spitzenrefinanzierungsfazilität pro Tag in Höhe von 0,7 Mrd € und die Einlagefazilität in Höhe von 0,4 Mrd € genutzt. Während die durchschnittliche Inanspruchnahme der Einlagefazi-

lilität gegenüber dem Jahr 2000 um 21 % zurückging, stieg die Nutzung der Spitzenrefinanzierungsfazilität um 97 %, in erster Linie bedingt durch die Unterbietungen (siehe Abbildung 25). An sich ist die Inanspruchnahme der ständigen Fazilitäten über weite Strecken der Erfüllungsperiode verhältnismäßig gering (siehe Abbildung 25). So greifen die Geschäftspartner in der Regel auf die Einlagefazilität zurück, wenn sie ihr Mindestreserve-Soll bereits erfüllt haben, was bei den meisten Kreditinstituten erst in den letzten Tagen der Erfüllungsperiode der Fall ist. Dementsprechend war im Jahr 2001 die Inanspruchnahme der Einlagefazilität in den letzten drei Geschäftstagen der Erfüllungsperiode durchschnittlich siebenmal höher als sonst. Ähnliches gilt, wenn auch in abgeschwächter Form, für die Spitzenrefinanzierungsfazilität, die an den letzten drei Geschäftstagen der Erfüllungsperiode im Schnitt fünfmal stärker genutzt wurde als sonst. Die Zahl der Kreditinstitute, die Zugang zur Einlagefazilität hatten, reduzierte sich um 190, während sich die entsprechende Zahl bei der Spitzenrefinanzierungsfazilität um 6 erhöhte.

1.6 Das Mindestreservesystem

Die Mindestreservehaltung erreichte im Jahr 2001 ein Durchschnittsniveau von 124 Mrd €, was gegenüber dem Jahr 2000 eine Zunahme um 12,2 Mrd € bedeutete und eine Ausweitung des strukturellen Liquiditätsdefizits des Bankensektors gegenüber dem Eurosystem um eben diesen Betrag zur Folge hatte. Die absoluten Werte lagen zwischen 119,1 Mrd € (in der am 23. Januar 2001 endenden Erfüllungsperiode) und 127,2 Mrd € (in der am 23. August 2001 abgelaufenen Erfüllungsperiode). Die durchschnittliche monatliche Mindestreservebasis, auf die der Mindestreservesatz von 2 % angewendet wird, stieg gegenüber dem Jahr 2000 um 10 %.

² In Zukunft werden derartige „Ausgleichstender“ auch formal als Hauptrefinanzierungsgeschäfte klassifiziert. Das heißt, der dabei angewendete marginale Zuteilungssatz wird auch in die Berechnung der Mindestreserveverzinsung einfließen.

Von den 7 219 im Dezember 2001 mindestreservspflichtigen Kreditinstituten hielten 4 649 ihre Mindestreserven direkt bei der jeweiligen NZB des Eurosystems, der Rest indirekt bei einem Mittler. Die Giro Guthaben der Banken schwankten während des Jahres 2001 zwischen 91,6 Mrd € und 186,9 Mrd €, was darauf hindeutet, dass stets ein solider Puffer für unerwartete Liquiditätsabflüsse bestand (siehe Abbildung 25). Die Volatilität des EONIA (Euro Overnight Index Average) blieb im Jahr 2001 gering. Die Standardabweichung der täglichen Veränderungen betrug nur 15 Basispunkte, was im internationalen Vergleich eher wenig ist, obwohl kaum Feinsteuerooperationen durchgeführt wurden. Im Jahr 2000 machte die EONIA-Standardabweichung 14 Basispunkte aus. Somit erfüllte das Mindestreservesystem auch im Jahr 2001 erfolgreich seine zwei Hauptfunktionen – die Stabilisierung der Geldmarktzinsen und die Verstärkung des strukturellen Liquiditätsdefizits des Bankensystems.

Angesichts der einwandfreien Funktionsweise des Mindestreservesystems wurde das Grundkonzept im Jahr 2001 unverändert gelassen; Änderungen gab es nur bei zwei Detailpunkten. Zum einen legte die EZB am 1. März 2001 eine Empfehlung für eine EG-Ratsverordnung vor, wonach die Frist, innerhalb welcher der EZB-Rat auf Einsprüche von Kreditinstituten gegen Sanktionen bei Verletzungen der Mindestreservepflicht reagieren muss, von 15 Tagen auf zwei Monate verlängert werden sollte. Die Neuregelung gilt, seit die entsprechende Verordnung zur Veränderung der Verordnung (EG) Nr. 2531/98 des Rates über die Auferlegung einer Mindestreservepflicht durch die EZB am 26. Januar 2002 in Kraft trat. Zum anderen wurde am 10. Mai 2001 die Verordnung EZB/2001/4 zur Änderung der Verordnung EZB/1999/4 vom 23. September 1999 über das Recht der EZB, Sanktionen zu verhängen, verabschiedet. Dieser verbindliche Rechtsakt begründet die Verpflichtung der NZBen und der EZB, die Originaldokumente über Fälle von Verstößen mindestens fünf Jahre aufzubewahren.

Die Einführung des Euro in Griechenland am 1. Januar 2001 bedingte eine gewisse Anpassung der ersten Mindestreserve-Erfüllungsperiode des Eurosystems im Jahr 2001; für Griechenland begann diese nicht regulär am 24. Dezember 2000, sondern erst am 1. Januar 2001. Durch den Beitritt Griechenlands zum Euroraum erhöhte sich der Gesamtwert des Mindestreserve-Solls der Kreditinstitute im Eurogebiet am 1. Januar 2001 um 2,1 Mrd €. Insgesamt sind 57 griechische Kreditinstitute beim Eurosystem mindestreservspflichtig.

Im Jahr 2001 wurden pro Erfüllungsperiode durchschnittlich 70 Verstöße gegen die Mindestreservebestimmungen gezählt, wobei der tägliche Fehlbetrag im Durchschnitt bei 1,2 Mio € lag. Meistens ging es um vernachlässigbar geringe Beträge, sodass keine Strafzinsen verhängt wurden. Größere Verstöße gab es jedoch auch; in 25 Fällen wurden Strafzinsen von über 10 000 € verhängt. Die meisten der säumigen Kreditinstitute räumten ihren Irrtum ein, aber 14 erhoben Einspruch, womit das Direktorium der EZB befasst wurde. Ein Kreditinstitut beantragte eine Überprüfung der Entscheidung des EZB-Direktoriums durch den EZB-Rat.

1.7 Refinanzierungsfähige Sicherheiten

Sämtliche Kreditgeschäfte des Eurosystems müssen laut ESZB-Satzung ausreichend und angemessen besichert sein. Das Besicherungsmodell des Eurosystems ist darauf ausgelegt, das Eurosystem gegen Verluste aus seinen geldpolitischen Geschäften und Zahlungsverkehrstransaktionen zu schützen (siehe Kapitel III), die Gleichbehandlung der Geschäftspartner zu gewährleisten und die operative Abwicklung möglichst effizient zu gestalten. Für die zur Besicherung von Refinanzierungsgeschäften des Eurosystems verwendeten Instrumente gelten gemeinsame Zulassungskriterien. Gleichzeitig ist das System flexibel genug, um unterschiedlichen Zentralbankgepflogenheiten und strukturellen Unterschieden an den nationalen Finanzmärkten Rechnung zu tragen und sicherzustellen, dass

für die Refinanzierungsgeschäfte des Eurosystems in ausreichendem Maß angemessene Sicherheiten zur Verfügung stehen. In Anlehnung an Artikel 102 EG-Vertrag – der es Finanzinstituten verbietet, öffentlichen Stellen einen bevorrechtigten Zugang einzuräumen – soll das Besicherungsmodell hinsichtlich des öffentlichen oder privaten Status der Emittenten keinen Unterschied machen.

Zur Besicherung von Refinanzierungsgeschäften ist angesichts der unterschiedlichen Struktur der Finanzmärkte in den teilnehmenden 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 sagt nichts über die Eignung der Werte zur Besicherung der diversen Geschäfte des Eurosystems aus, außer dass das Eurosystem in der Regel keine Kategorie-2-Sicherheiten für endgültige 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 – auf der Grundlage der von der EZB vorgegebenen Mindestkriterien – ausgearbeitet. Kategorie-2-Sicherheiten können marktfähige oder nicht marktfähige festverzinsliche Wertpapiere oder auch Aktien sein.

Die Geschäftspartner des Eurosystems können refinanzierungsfähige Sicherheiten grenzüberschreitend nutzen. Das heißt, sie können zur Refinanzierung bei ihrer nationalen Zentralbank auf Sicherheiten zurückgreifen, die sie in einem anderen Mitgliedstaat hinterlegt haben, und zwar bei allen liquiditätszuführenden Geschäften des Eurosystems. Technisch möglich gemacht wird dies durch das Korrespondenzzentralbank-Modell (CCBM) bzw. durch Direktverbindungen zwischen den Wertpapierabwicklungssystemen, die nachweislich den Standards des Eurosystems entsprechen. Das CCBM-Modell kann für alle refinanzierungsfähigen Sicherheiten verwen-

det werden, da für nicht marktfähige Sicherheiten oder für Kategorie-2-Sicherheiten mit eingeschränkter Liquidität und besonderen Merkmalen, die nicht über ein Wertpapierabwicklungssystem übertragen werden können, besondere Verfahren vorgesehen sind (siehe Kapitel VII).

Im Lauf des Jahres 2001 erhöhte sich der Bestand an marktfähigen Sicherheiten, die zur Besicherung von Kreditgeschäften des Eurosystems zugelassen sind, um 5 % von etwa 6,3 Billionen € auf 6,6 Billionen €. Ein sehr großer Teil (95 %) der marktfähigen Sicherheiten bestand aus Kategorie-1-Sicherheiten, während die restlichen 5 % auf Kategorie-2-Sicherheiten entfielen. Zur Kategorie 2 zählen neben marktfähigen Sicherheiten auch nicht marktfähige Schuldtitel, wie Bankkredite, Handelswechsel und hypothekarisch gesicherte Solawechsel.³ Die geldpolitischen Geschäfte werden zwar hauptsächlich mit Kategorie-1-Sicherheiten unterlegt, aber einige Kreditinstitute nutzen auch Sicherheiten der Kategorie 2 intensiv.

Während die Geschäftspartner für die Kreditgeschäfte des Eurosystems theoretisch auf umfangreiche Depots an refinanzierungsfähigen Sicherheiten zurückgreifen können, machen die tatsächlich von Kreditinstituten gehaltenen Sicherheiten nur einen Teil aller refinanzierungsfähigen Sicherheiten aus, da auch andere Wirtschaftsakteure Wertpapiere halten. Nach einer groben Schätzung des Eurosystems von Anfang 2001 befand sich rund ein Drittel (d. h. etwa 2,1 Billionen €) aller refinanzierungsfähigen Sicherheiten im Euroraum im Bestand von Kreditinstituten. Wie umfangreich das Sicherheitendepot der Geschäftspartner im Euroraum tatsächlich ist, hängt von ihrer Bilanzstruktur ab, die wiederum von der Finanzstruktur des jeweiligen Landes geprägt ist. An den Sicherheiten, die den Geschäftspartnern konkret zur Verfügung stehen, zeigen sich auch die unterschiedlichen Entwicklungsstufen der Finanzmärkte in den einzelnen Euro-Ländern, wie

³ Die Höhe der nicht marktfähigen refinanzierungsfähigen Kategorie-2-Sicherheiten ist nicht bekannt.

Tabelle 10**Hauptkategorien der refinanzierungsfähigen Sicherheiten für die Kreditgeschäfte des Eurosystems**

Art der Sicherheit	Kategorie 1 (Europäischer Wirtschaftsraum)	Kategorie 2 (Euroraum)
Marktfähig	<ul style="list-style-type: none"> • EZB-Schuldverschreibungen (werden derzeit nicht begeben) und (vor Beginn der WWU begebene) Schuldverschreibungen der NZBen • Schuldtitel von ausländischen und supranationalen Institutionen • Von Gebietskörperschaften begebene Wertpapiere • Ungedeckte Bankschuldverschreibungen • Forderungsunterlegte Wertpapiere • Unternehmensanleihen 	<ul style="list-style-type: none"> • Von Gebietskörperschaften begebene Wertpapiere • Bankschuldverschreibungen • Unternehmensanleihen • Einlagenzertifikate • Medium-Term Notes • Commercial Paper • Aktien • Marktfähige private Forderungen
Nicht marktfähig	<ul style="list-style-type: none"> • Keine 	<ul style="list-style-type: none"> • Bankkredite • Hypothekarisch gesicherte Solawechsel • Handelswechsel

etwa der Entwicklungsgrad des Marktes für Unternehmenspapiere und die rechtlichen Rahmenbedingungen für die Verbriefung von Forderungen. Die anfänglichen Unterschiede in der Verfügbarkeit werden aber offensichtlich allmählich geringer, was zum Teil der zunehmenden grenzüberschreitenden Nutzung von Sicherheiten und zum Teil der zunehmenden Emissionstätigkeit von Unternehmen im Euroraum zu verdanken ist. Dies ist der Einführung des Euro zuzuschreiben.

Die refinanzierungsfähigen Sicherheiten für die Kreditgeschäfte des Eurosystems umfassen ein sehr breites Spektrum an hochwertigen auf Euro lautenden Sicherheiten, deren Emittenten (oder Garanten) bei Kategorie-1-Sicherheiten ihren Sitz im Europäischen Wirtschaftsraum bzw. bei Kategorie-2-Sicherheiten im Eurogebiet haben (siehe Tabelle 10). Ein Großteil der Kategorie-1-Sicherheiten (zu denen ausschließlich Schuldtitel zählen) besteht aus Staatsanleihen bzw. von anderen Gebietskörperschaften begebenen Wertpapieren. Angesichts des normalerweise hohen Umlauf-, Emissions- und Umsatzvolumens sowie ihrer geringen Handelsspanne machen Wertpapiere der Zentralstaaten mengenmäßig in fast allen Ländern des Eurogebiets den Löwenanteil der refinanzierungsfähigen Sicherheiten aus. Die von den regionalen und kommunalen Gebietskörperschaften der einzelnen Länder begebenen Wertpapiere weisen einen unterschiedlichen Liquiditätsgrad auf, sind in der Regel aber weniger liquide als

die Anleihen des Zentralstaats. Zu den Kategorie-1-Sicherheiten gehören des Weiteren etwa von internationalen und supranationalen Institutionen begebene Wertpapiere.

Bei den Kategorie-1-Sicherheiten zählen zu den vom privaten Sektor begebenen Wertpapieren forderungsunterlegte Wertpapiere, ungedeckte Bankschuldverschreibungen und Unternehmensanleihen. Mit Forderungen unterlegte Anleihen sind meistens durch Wohnungsbauhypotheken oder Schuldtitel der öffentlichen Hand gedeckt und werden im Unterschied zu echten Asset-Backed Securities direkt von Spezialkreditanstalten und nicht von Zweckgesellschaften⁴ emittiert. Sicherheiten vom Typ des Pfandbriefs, der seinen Ursprung im deutschen und österreichischen Markt hat, wurden in den letzten Jahren auch in anderen Euro-Ländern eingeführt bzw. werden dort nun verstärkt emittiert; als Beispiele seien die „obligations foncières“ in Frankreich und die „cédulas hipotecarias“ in Spanien erwähnt.

Das Umlaufvolumen der ungedeckten Bankschuldverschreibungen ist in einigen Euro-Ländern zwar hoch, der Umsatz ist jedoch in der Regel verglichen mit Staatsanleihen oder bestimmten Pfandbriefen (wie den so genann-

⁴ Zweckgesellschaften werden eigens dafür gegründet, um bestimmte Sicherheiten zu erwerben und in ihrer Bilanz auszuweisen, um dann durch diese Sicherheiten gedeckte Wertpapiere zu begeben und an Dritte zu verkaufen.

ten Jumbo-Emissionen) gering. Bei den Anleihen von Unternehmen ist das Emissionsvolumen in vielen Euro-Ländern normalerweise kleiner als bei anderen Emittentengruppen, und die verfügbaren Daten zeigen, dass der Umsatz deutlich geringer ist als bei den Staatsanleihen. An den Unternehmensanleihemärkten hat die Emissionstätigkeit seit der Einführung des Euro stark zugenommen.

Zu den Kategorie-2-Sicherheiten zählen Bankschuldverschreibungen oder Unternehmensanleihen, Commercial Paper, Medium-Term Notes, Länderanleihen, Bankkredite, Handelswechsel, hypothekarisch gesicherte Solawechsel sowie Aktien. Abgesehen von den Aktien sind der Liquiditätsgrad und die Markttiefe der Kategorie-2-Sicherheiten in der Regel geringer als bei den Kategorie-1-Sicherheiten. Viele dieser Sicherheiten werden weder an einem geregelten Markt notiert noch gehandelt; sie werden nur im außerbörslichen Handel umgesetzt.

Die Verwaltung und Veröffentlichung des Gesamtverzeichnisses der für Kreditgeschäfte des Eurosystems zugelassenen Sicherheiten erfolgt zentral bei der EZB, die eine Datenbank über die refinanzierungsfähigen Sicherheiten unterhält. Die NZBen melden der EZB die relevanten Daten zu ihren nationalen Märkten. Die Daten werden wöchentlich erhoben und können auf der Website der EZB aufgerufen werden (www.ecb.int). Die Veröffentlichung des Verzeichnisses der refinanzierungsfähigen Sicherheiten im Internet hat sich bewährt. Derzeit wird daran gearbeitet, das Aktualisierungsverfahren zu verbessern und Neuerungen in kürzeren Intervallen verfügbar zu machen.

1.8 Entwicklungen am Geldmarkt

Mit der Einführung des Euro entstand euro-raumweit ein liquider und integrierter Geldmarkt. Das gilt für die meisten Segmente des Geldmarktes, wenn auch der Integrationseffekt im Bereich der unbesicherten Kreditgeschäfte und des Swapmarktes am stärksten ausgeprägt ist. Der Integrationsschub zeigt

sich auch daran, dass Banken in einer Reihe von Finanzzentren das Treasury-Management für den Euroraum zentralisieren. Das grenzüberschreitende Geschäft innerhalb des Euro-raums läuft gut und wird allgemein quasi als Inlandsgeschäft angesehen. Darüber hinaus ist auch eine zunehmende Konzentration von Intermediationstätigkeiten bei einer relativ kleinen Zahl von Großbanken zu verzeichnen, die sich zusehends weniger am jeweiligen nationalen Markt orientieren und sich verstärkt im Euroraum engagieren.

Die Integrationsdynamik hat, wenn auch weniger stark, den Repomarkt im Eurogebiet ebenfalls erfasst, wie die Zunahme der grenzüberschreitenden Transaktionen in diesem Segment zeigt. So waren die Marktteilnehmer an einem Projekt unter der Federführung des Europäischen Bankenverbands und des European Repo Council zur Schaffung einer repräsentativen Benchmark für den General-Collateral-Repomarkt (Eurepo-Referenzsätze) beteiligt; diese Referenzsätze werden seit März 2002 veröffentlicht.

Die Marktsegmente für Transaktionen mit kurzfristigen Wertpapieren (z. B. Schatzwechsel, Commercial Paper und Einlagenzertifikate) wuchsen zwar weiter zusammen, aber bei weitem nicht so stark wie andere Segmente des Geldmarktes. Der Markt ist nach wie vor fragmentiert, weil das echte Inlandsgeschäft weiterhin überwiegt. Allerdings hat ein allgemeiner Trend zur verstärkten Nutzung markt-orientierter Finanzierungsstrukturen zur Aufrechterhaltung des dynamischen Wachstums der Commercial-Paper-Emissionen beigetragen.

Beim Geschäft mit auf Euro lautenden Geldmarktderivaten wie Zinsswaps und Zinsfutures gab es auch im Jahr 2001 wieder bedeutende Zuwächse. Die alle drei Jahre, zuletzt im April 2001 von der Bank für internationalen Zahlungsausgleich durchgeführte Erhebung unter Zentralbanken ergab einen Euro-Anteil von 47 % am weltweiten außerbörslichen Tagesumsatz in zinsbezogenen Derivaten. Der Markt für Zinssatzswaps ist unter anderem dank der systematischen Nutzung dieses Marktsegments zur Absicherung und zum Aufbau von Positionen liqui-

der geworden. Der EONIA wird als Index für den Markt der Overnight-Interest-Swaps (OIS) immer wichtiger. Für sehr kurzfristige Laufzei-

ten basieren Transaktionen auf dem Swapmarkt nun praktisch ausschließlich auf diesem Referenzsatz.

2 Devisengeschäfte und Anlage der Währungsreserven

Das Eurosystem ist für die Haltung und Verwaltung der Währungsreserven der EU-Mitgliedstaaten, die dem Euroraum angehören, zuständig.

2.1 Devisengeschäfte

Im Jahr 2001 führte die EZB auf eigene Initiative keine Interventionen am Devisenmarkt durch. Allerdings intervenierten die EZB und bestimmte NZBen am 24., 26. und 27. September im Auftrag der japanischen Notenbank im Rahmen der Agency-Vereinbarung zwischen der Bank von Japan und der EZB am Devisenmarkt. Außerdem trafen die US-Notenbank und die EZB nach den Terroranschlägen in den Vereinigten Staaten am 12. September eine Swap-Vereinbarung, die am 12., 13. und 14. September angewendet wurde (siehe Kasten 8).

Am 15. November 2000 billigte der Internationale Währungsfonds (IWF) den Antrag der EZB auf Gewährung des Status eines zugelassenen Inhabers von Sonderziehungsrechten (SZR); damit kann die EZB an freiwilligen Transaktionen mit IWF-Mitgliedstaaten und anderen zugelassenen SZR-Inhabern teilnehmen. Im April 2001 unterzeichneten die EZB und der IWF eine Vereinbarung zwecks Erleichterung der Initiierung von SZR-Transaktionen durch den IWF im Auftrag der EZB mit anderen SZR-Inhabern (siehe Kapitel V). Auf diese Vereinbarung wurde im Jahr 2001 einmal zurückgegriffen.

2.2 Die Währungsreserven des Eurosystems

Ende 2001 verfügte die EZB über Währungsreserven in Höhe von netto 46,8 Mrd €, gegenüber 43,5 Mrd € Ende 2000. Drei Fakto-

ren waren für diese Veränderung ausschlaggebend, nämlich die Übertragung von Währungsreserven durch die Bank von Griechenland an die EZB im Zuge des Beitritts zu Jahresbeginn, die mit den Währungsreserven der EZB erzielten Zinseinkünfte und die Marktwertänderungen bei den entsprechenden Aktiva. Die EZB kann nach Maßgabe der gemeinschaftlichen Sekundärgesetzgebung von den NZBen die Übertragung weiterer Reserven einfordern (Verordnung (EG) Nr. 1010/2000 des Rates vom 8. Mai 2000 über die Einforderung weiterer Währungsreserven durch die Europäische Zentralbank).

Die Zusammensetzung der in Gold, US-Dollar und japanischen Yen gehaltenen Währungsreserven wurde vom EZB-Rat auf der Grundlage von Analysen zur optimalen Währungsstreuung und im Hinblick auf die voraussichtlichen operativen Anforderungen festgelegt und kann geändert werden, sofern dies zweckmäßig erscheint. Damit die Geldpolitik der EZB nicht beeinträchtigt wird, werden die Reservewährungen nicht aktiv gehandelt. Die Goldbestände wurden von der EZB im Sinne des Goldabkommens der Zentralbanken vom 26. September 1999 weiterhin nicht aktiv bewirtschaftet. Alle dem Eurosystem angehörenden Zentralbanken haben sich mit diesem Abkommen vertraglich verpflichtet, ihre Aktivitäten im Goldleihgeschäft und auf den Goldfutures- und Goldoptionsmärkten nicht auszuweiten.

Die NZBen verwalten die Währungsreserven der EZB entsprechend den Leitlinien und Weisungen der EZB sowie die ihnen verbliebenen Währungsreserven weiterhin eigenständig. Ihre Devisenmarktgeschäfte müssen ab einer bestimmten Höhe der EZB gemeldet bzw. von ihr genehmigt werden, damit die Vereinbarkeit mit der Geldpolitik der EZB gewährleistet ist.

Kasten 8

Zentralbankoperationen nach den Terroranschlägen vom 11. September 2001

Angesichts der weit reichenden Konsequenzen der Terroranschläge in den Vereinigten Staaten für die Finanzmärkte traten die großen Notenbanken in Aktion, um die Aufrechterhaltung des normalen Betriebs der Märkte zu gewährleisten. Am Tag der Anschläge erklärte das Eurosystem seine Bereitschaft, das normale Funktionieren der Märkte zu unterstützen und Liquidität bereitzustellen, falls dies notwendig sein sollte.

Im Sinne dieser Ankündigung führte das Eurosystem zwei liquiditätszuführende Feinsteuerungsoperationen durch, um die Entwicklungen auf dem Euro-Geldmarkt zu glätten. Diese erfolgten als Schnelltender in Form von befristeten Transaktionen mit taggleicher Abwicklung und eintägiger Laufzeit. Für beide Geschäfte galt ein Festsatz von 4,25 %, zugleich der Mindestbietungssatz bei beiden zu jener Zeit laufenden Hauptrefinanzierungsgeschäften. Beim ersten Geschäft betrug das Bietungsaufkommen 69,3 Mrd €, und 63 Bieter nahmen daran teil. Beim zweiten Geschäft gaben 45 Geschäftspartner Gebote in Höhe von insgesamt 40,5 Mrd € ab. Bei beiden Geschäften berücksichtigte die EZB alle Gebote in voller Höhe.

Abgesehen von der Bereitstellung von Liquidität in Euro half das Eurosystem Banken im Euroraum bei der Überbrückung dringender US-Dollar-Liquiditätsengpässe, die aus Abwicklungsproblemen mit einigen US-amerikanischen Korrespondenzbanken resultierten sowie aus der mangelnden Bereitschaft US-amerikanischer Banken zur Einräumung von Dollar-Krediten, bevor sie nicht selbst ihren eigenen Liquiditätsbedarf gedeckt hatten; dies war erst nach dem Ende des europäischen Handelstags der Fall. Um die notwendige Dollar-Liquidität zur Verfügung zu stellen, trafen die US-Notenbank und die EZB am 12. September eine Swap-Vereinbarung. Entsprechend dieser Vereinbarung konnte die EZB bis zu 50 Mrd USD auf Swapbasis in Form von Dollar-Einlagen bei der Federal Reserve Bank von New York beziehen, die ihrerseits Euro-Guthaben in entsprechender Höhe bei der EZB erhalten konnte. Die Swap-Vereinbarung lief am 13. Oktober aus.

Die EZB griff dreimal auf diese Swap-Fazilität zurück, und zwar am 12., 13. und 14. September. Am 12. September nahm sie einen Betrag von insgesamt 5,4 Mrd USD in Anspruch, der am 17. September fällig wurde. Dazu kamen 14,1 Mrd USD am 13. September und 3,9 Mrd USD am 14. September, jeweils mit Fälligkeit am nächsten Tag. Die Dollar-Guthaben wurden den nationalen Zentralbanken des Eurosystems zur Verfügung gestellt und von diesen dazu verwendet, den Dollar-Liquiditätsbedarf von Banken im Euro-Währungsgebiet zu decken.

Angesichts der nach den Terroranschlägen gestiegenen Unsicherheit über die US-Konjunktur und die Weltwirtschaft setzte der Offenmarktausschuss der US-Notenbank den Zielzinssatz für Tagesgeld am 17. September herab. In Übereinstimmung mit diesem Beschluss und weil damit zu rechnen war, dass sich die Ereignisse in den Vereinigten Staaten auf das Klima im Euroraum niederschlagen würden, senkte der EZB-Rat ebenfalls am 17. September den Mindestbietungssatz für die Hauptrefinanzierungsgeschäfte des Eurosystems um 50 Basispunkte auf 3,75 %. Eine Reihe anderer Notenbanken senkten ihre Leitzinsen ebenso am 17. und 18. September (einen Überblick über die geldpolitischen Beschlüsse im Jahr 2001 enthält Kapitel I).

An den Devisenmärkten brachte die von den Terroranschlägen ausgelöste abrupte Dollar-Abwertung den japanischen Yen unerwünschterweise stark unter Aufwertungsdruck. Im Rahmen der Agency-Vereinbarung zwischen der EZB und der Bank von Japan kauften die EZB (und ausgewählte in ihrem Auftrag handelnde Notenbanken des Euroraums) am 24., 26. und 27. September für die Bank von Japan Euro gegen Yen.

Über die Währungsreserven der EZB und der NZBen informiert die EZB auf ihrer Website (www.ecb.int) mittels einer Aufstellung der Währungsreserven und Fremdwährungsliquidität auf Basis des Speziellen Datenveröffentlichungsstandards des IWF, wobei die Daten um einen Monat zeitversetzt freigegeben werden. Diese Angaben ergänzen die mit dem konsolidierten Wochenausweis des Eurosystems zur Verfügung gestellten Informationen.

2.3 Ansatz des Eurosystems zur Verwaltung der Währungsreserven

Die Verwaltung der Währungsreserven der EZB soll sicherstellen, dass die EZB stets über genügend liquide Mittel verfügt, um gegebenenfalls auf Beschluss des EZB-Rats Devisenmarktinterventionen durchführen zu können. Daher sind bei der Anlage der Währungsreserven der EZB in erster Linie Liquidität und Sicherheit von Bedeutung. Unter Beachtung dieser Vorgaben sind die Währungsreserven so ertragreich wie möglich anzulegen.

Die Währungsreserven der EZB werden dezentral von den NZBen des Eurogebiets verwaltet, wobei bestimmte anlagepolitische Vorgaben, eine vom EZB-Rat beschlossene strategische Benchmark sowie eine vom Direktorium festgelegte taktische Benchmark zu beachten sind. Für die Anlage ihrer Währungsreserven setzt die EZB zusätzlich zur Währungszusammensetzung vier Richtgrößen fest: erstens eine zweistufige (d. h. strategische und taktische) Benchmark für jede Währung, zweitens die zulässige Abweichung von diesen Richtwerten gemessen am Zinsände-

rungsrisiko, drittens ein Verzeichnis der zugelassenen Instrumente und Geschäfte und viertens Obergrenzen für das Kreditrisiko (siehe Kapitel III). Unter laufender Beobachtung durch die EZB nutzen die NZBen den Spielraum innerhalb der Bandbreiten und Grenzwerte zur Gewinnmaximierung bei der Verwaltung ihrer Portfolios im Auftrag der EZB. Die Anlage der Währungsreserven wird von den NZBen in offener Stellvertretung für die EZB getätigt, sodass die Geschäftspartner der EZB unterscheiden können, ob die NZBen Geschäfte im Auftrag der EZB oder zur Verwaltung ihrer eigenen Reserven durchführen.

Dieses System hat sich in der Praxis bewährt; an Verbesserungen der Portfolio- und Risikomanagementtechniken wird dennoch laufend gearbeitet. Im Rahmen der schrittweisen Erweiterung der Anlageformen und im Hinblick auf eine effizientere Disposition ist für das erste Quartal 2002 die Einführung von Geldmarkt- und Anleihefutures zum Reservenmanagement vorgesehen. Außerdem hat die EZB ihre Investitionen am Anleihemarkt weiter in Richtung nichtstaatlicher Emittenten mit hoher Bonität diversifiziert, um das Ertrags-Risiko-Profil zu verbessern.

Schließlich haben die laufende Verfeinerung des Risikokontrollsystems (siehe Kapitel III), Anpassungen im EDV-System (mit der Einführung einer neuen Version des Portfoliomanagementsystems) sowie Änderungen bei der Rechtsdokumentation (u. a. Abschluss des European-Master-Agreement) zu Verbesserungen bei der Verwaltung der Währungsreserven der EZB geführt.

3 Die Verwaltung der Eigenmittel der EZB

Die Eigenmittel der EZB sind hauptsächlich als Reservemittel zu sehen, die ertragreich und doch ausreichend sicher angelegt werden sollen. Das Anfangskapital der EZB betrug etwa 4 000 Mio €. Für das Jahr 2001 sind zwei Aufstockungen nennenswert.

Einerseits brachte Griechenland bei seinem Beitritt zu Beginn des Jahres seinen Anteil am Kapital der EZB ein, andererseits wurde ein Teil des Betriebsergebnisses der EZB für das Jahr 2000 in den allgemeinen Reservefonds eingestellt.

Die Eckpunkte für die Anlage der Eigenmittel auf den europäischen Anleihemärkten werden von den Beschlussorganen der EZB festgelegt. Dazu zählen erstens eine strategische Benchmark, zweitens die zulässige Abweichung von diesen Richtwerten gemessen am Zinsänderungsrisiko, drittens ein Verzeichnis der zugelassenen Instrumente und Geschäfte und viertens Obergrenzen für das Kreditrisiko. Die EZB nutzt den durch die Abweichungsbänder und Risikolimits abgesteckten Spielraum, um das Eigenmittelportfolio möglichst ertragreich zu verwalten.

Angesichts des Verwendungszwecks und der zuvor genannten Hauptparameter sind die Eigenmittel der EZB vorwiegend in Staatsanleihen von Euro-Ländern und einigen anderen erstklassigen besicherten Anleihen angelegt. Bestimmte Anleihederivative aus dem Euro-Raum und direkte Wertpapierleihgeschäfte sind ebenfalls seit 1999 zugelassen. Im Rahmen der schrittweisen Erweiterung der zulässigen Anlageformen wurde im Februar 2001 ein standardisiertes Wertpapierleihprogramm für die Eigenmittel implementiert.

Die Geschäftspartner, bei denen die Eigenmittel der EZB angelegt werden dürfen, sind

in einem Verzeichnis erfasst. Dieses Verzeichnis wird separat geführt, aber nach den gleichen Kriterien erstellt, die hinsichtlich Bonität und Effizienz für die Anlage der EZB-Währungsreserven gelten. Auch die diesbezüglichen Rechtsgrundlagen, darunter das jüngst eingeführte European-Master-Agreement, decken sich mit den für das Reservenmanagement geltenden Vorschriften.

Da die Eigenmittel der EZB derzeit ausschließlich in Euro angelegt sind, ist es von höchster Bedeutung, jegliche Interferenzen mit den geldpolitischen Entscheidungen des EZB-Rats zu verhindern. Um den Missbrauch insiderrelevanter Information bei der Verwaltung der Eigenmittel der EZB sowie eine Rufschädigung der EZB zu vermeiden, wurde eine strenge funktionale und physische Trennung zwischen der für die Eigenmittelverwaltung zuständigen Einheit und den anderen Einheiten der EZB nach dem Chinese-Wall-Prinzip eingehalten. Ferner verfolgt die EZB bei der Eigenmittelverwaltung besonders im Geldmarktbereich eine verhältnismäßig passive Anlagestrategie, um zu verhindern, dass ihre Dispositionen als geldpolitische Signale missverstanden werden.



Griechenland: **Überprüfung von Banknotenbögen in der Banknotendruckerei der Bank von Griechenland, Athen**

Kapitel III

Risikokontrolle

Im Rahmen des Risikomanagements steuert und überwacht die EZB finanzielle Risiken, die ihr selbst bzw. den zwölf NZBen des Eurosystems in deren Tätigkeit für die EZB erwachsen. Für das Risikomanagement gibt es bei der EZB zwei Hauptanwendungsbereiche, nämlich die geldpolitischen Geschäfte und die Anlagegeschäfte. Der erste Bereich konzentriert sich auf Risikofragen im Zusammenhang mit den geldpolitischen Geschäften des Eurosystems, einschließlich der Zahlungsverkehrstransaktionen (im Wesentlichen Transaktionen zur Bereitstellung von Innertagesliquidität über das TARGET-System), während der zweite Bereich hauptsächlich mit den Währungsreserven und der Verwaltung der Eigenmittel der EZB befasst ist.

I Geldpolitische Geschäfte

Bei der Durchführung von geldpolitischen Geschäften und von Kreditgeschäften im Rahmen des Zahlungsverkehrs geht das Eurosystem das Risiko ein, dass ein Geschäftspartner seinen Zahlungsverpflichtungen eventuell nicht nachkommen kann. Das Eurosystem begegnet diesem Kreditrisiko, indem es darauf besteht, dass die Geschäftspartner gemäß Artikel 18.1 ESZB-Satzung für alle Kreditgeschäfte des Eurosystems ausreichende Sicherheiten stellen.

Um das Eurosystem vor Verlusten zu bewahren, die Gleichbehandlung der einzelnen Geschäftspartner zu gewährleisten und die operationale Effizienz zu steigern, müssen die verwendeten Sicherheiten bestimmte Kriterien erfüllen, um als refinanzierungsfähig eingestuft zu werden. Diese Kriterien sind in den Rahmenregelungen des Eurosystems für Sicherheiten festgelegt.

Aufgrund der unterschiedlichen Finanzmarktstruktur der einzelnen Mitgliedstaaten und für interne Zwecke des Eurosystems werden zwei Kategorien von Sicherheiten unterschieden, die für Kreditgeschäfte des Eurosystems in Frage kommen, nämlich Kategorie-1-Sicherheiten und Kategorie-2-Sicherheiten. Kategorie-1-Sicherheiten sind marktfähige Schuldtitel, die von der EZB festgelegte, einheitliche und im gesamten Euroraum geltende Zulassungskriterien erfüllen. Zu den Kategorie-2-Sicherheiten zählen weitere marktfähige und nicht marktfähige Sicherheiten, die für die nationalen Finanzmärkte und Bankensysteme von besonderer Bedeutung sind. Die

von den nationalen Zentralbanken für diese Sicherheiten angewandten Zulassungskriterien bedürfen der Genehmigung durch die EZB. Im Hinblick auf die Qualität der Sicherheiten bzw. ihre Eignung für die verschiedenen Arten von Kreditgeschäften innerhalb des Eurosystems unterscheiden sich die beiden Kategorien nur dahingehend, dass das Eurosystem bei endgültigen Käufen bzw. Verkäufen üblicherweise keine Kategorie-2-Sicherheiten einsetzt.

I.1 Risikokontrolle

Für Sicherheiten der Kategorien 1 und 2, mit denen die Kreditgeschäfte des Eurosystems zu unterlegen sind, gelten bestimmte Risikokontrollmaßnahmen. Damit soll das Eurosystem vor dem Risiko finanzieller Verluste für den Fall geschützt werden, dass die hereingenommenen Sicherheiten aufgrund des Ausfalls eines Geschäftspartners verwertet werden müssen. In diesem Fall verwendet das Eurosystem die hinterlegten Sicherheiten, um den Liquiditätsverlust auszugleichen. Das Eurosystem geht dabei im Zusammenhang mit den hereingenommenen Sicherheiten Markt- und Liquiditätsrisiken ein. Im Jahr 2001 standen dem Eurosystem zur Risikokontrolle folgende Möglichkeiten zur Verfügung: Sicherheitenmargen, Bewertungsabschläge, Nachschusszahlungen, Obergrenzen für das Engagement in Bezug auf Emittenten/Schuldner oder Garanten sowie zusätzliche Garantien.

Methoden der Risikokontrolle

Um eine ausreichende und angemessene Risikokontrolle zu gewährleisten, untersucht das Eurosystem unter Anwendung bewährter Praktiken laufend Parameter wie die aktuelle und potenzielle Preisentwicklung und die damit zusammenhängende Preisvolatilität. Value-at-Risk-Kennzahlen (VaR) dienen zur Schätzung der Bewertungsabschläge, die erforderlich sind, um den maximalen Marktwertverlust abzudecken, der – unter Annahme bisheriger Erfahrungswerte – mit einem bestimmten Grad an statistischer Konfidenz über einen bestimmten Zeitraum hinweg aus der jeweiligen Sicherheit erwachsen könnte. Als zusätzliche Methoden zur Bemessung von Bewertungsabschlägen werden etwa Rückvergleiche und Stresstestverfahren verwendet.

Zusätzlich zu den auf das Kreditvolumen angewandten Sicherheitsmargen setzt das Eurosystem Bewertungsabschläge je nach Art des Vermögenswerts, der Restlaufzeit und der Kuponstruktur ein. Dabei wird ein bestimmter Prozentsatz vom Marktwert der jeweiligen Sicherheit in Abzug gebracht. Im Jahr 2001 waren die Abschläge für Kategorie-1-Sicherheiten dreifach gestaffelt, wobei zwischen festverzinslichen und variabel verzinslichen Instrumenten sowie inversen Floatern unterschieden wurde.

Die Bewertungsabschläge, die im Fall von Kategorie-2-Sicherheiten zur Anwendung kommen, reflektieren die mit diesen Vermögenswerten verbundenen spezifischen Risiken und sind mindestens ebenso streng wie die für Kategorie-1-Sicherheiten geltenden Abschläge. Sicherheitsmargen und Wertausgleiche werden bei Kategorie-2-Sicherheiten auf dieselbe Weise angewandt wie bei Kategorie-1-Sicherheiten. Im Jahr 2001 waren die Abschläge für Kategorie-2-Sicherheiten je nach ihren unterschiedlichen inhärenten Eigenschaften und Liquiditätsmerkmalen vierfach gestaffelt, wobei zwischen Aktien, marktfähigen Schuldtiteln mit begrenzter Liquidität, Schuldtiteln mit eingeschränkter Liquidität und besonderen Merkmalen sowie nicht marktfähigen Schuldtiteln unterschieden wurde.

Die NZBen bewerten die hereingenommenen Sicherheiten täglich neu; diesem Wert stellen sie die erforderliche Höhe der Besicherung gegenüber, die sie ebenfalls täglich unter Berücksichtigung der Bewertungsgrundsätze des Eurosystems neu berechnen. Wenn die hinterlegten Sicherheiten den Besicherungsanforderungen nicht entsprechen, wird ein gegenseitiger Wertausgleich vorgenommen. Ein Wertausgleich kann entweder durch Bereitstellung zusätzlicher Sicherheiten oder mittels Barzahlungen erzielt werden.

Bewertungsgrundsätze

Die Bestimmung des Wertes der für Kreditgeschäfte des Eurosystems hereingenommenen Sicherheiten unterliegt einer Reihe von Grundsätzen. Marktfähige Sicherheiten der Kategorien 1 und 2 sind zu Marktpreisen zu bewerten (Mark-to-Market-Strategie), wobei die Marktpreise einzig und allein vom Referenzmarkt abzuleiten sind, den das Eurosystem dafür festgelegt hat. Das Eurosystem bestimmt den für den jeweiligen Referenzmarkt repräsentativsten Preis, der dann zur Berechnung der Marktwerte herangezogen wird. Wird mehr als ein Preis quotiert, so kommt der jeweils niedrigste, und zwar in der Regel der Ankaufspreis zur Anwendung. Bei nicht marktfähigen Kategorie-2-Sicherheiten oder solchen marktfähigen Sicherheiten, die in der Regel nicht gehandelt werden, sodass keine Bewertung zu Marktpreisen möglich ist, stützt sich das Eurosystem im Allgemeinen auf Modellpreise (Mark-to-Model-Strategie). Dabei wird der Barwert durch Abzinsen der künftigen Zahlungsströme ermittelt. Die Abzinsung beruht auf einer entsprechenden Nullkuponkurve, wobei Differenzen im Kreditrisiko der einzelnen Emittenten durch Aufschläge auf den Kreditzins berücksichtigt werden. Die Höhe des erforderlichen Aufschlags auf den Kreditzins hängt stark von den spezifischen Merkmalen der jeweiligen nationalen Märkte ab und wird daher von der nationalen Zentralbank aus einer Analyse der vorhandenen Marktdaten abgeleitet. Aufschläge auf den Kreditzins bedürfen der Genehmigung durch die EZB.

1.2 Bonitätsbeurteilung

Vermögenswerte, die als Sicherheiten für die Kreditgeschäfte des Eurosystems verwendet werden, müssen hohen Bonitätsanforderungen genügen. Bei der Bewertung der Bonität einzelner Schuldtitel berücksichtigt die EZB unter anderem Ratings, die von Ratingagenturen bzw. NZB-internen Bonitätsanalyseabteilungen stammen, sowie bestimmte institutionelle Kriterien, die einen besonders umfassenden Schutz der Anleger gewährleisten (einschließlich Garantien). Schuldtitel, die vom jeweiligen Geschäftspartner oder von

einem mit diesem eng verbundenen Dritten begeben oder besichert werden, werden vom Eurosystem nicht als Sicherheiten akzeptiert.

Die Bonität refinanzierungsfähiger Sicherheiten wird fortwährend überwacht, um sicherzustellen, dass sie den vom Eurosystem festgelegten finanziellen Mindestanforderungen entspricht. Die EZB überwacht die Bonitätseinstufungen, die von den NZB-internen Bonitätsanalyseabteilungen sowie in manchen Fällen von nationalen Ratingagenturen stammen, die nationale Kategorie-2-Sicherheiten bewerten.

2 Anlagegeschäfte

Zum Jahresende 2001 setzte sich das Reserverportfolio der EZB aus Währungsreserven, Gold und Sonderziehungsrechten (SZR) im Wert von 46,8 Mrd € zusammen.

Die Währungsreserven lauten auf US-Dollar und japanische Yen und werden von den NZBen im Namen der EZB verwaltet. Das Währungsreserverportfolio dient in erster Linie für Devisenmarktinterventionen.

Neben den Währungsreserven, die aktiv verwaltet werden, hält die EZB auch Goldbestände.

Das Eigenkapital der EZB lautet auf Euro und wird von einem eigenen Team von Portfolio-Managern bei der EZB verwaltet. Die Eigenmittel der EZB sind so angelegt, dass aus ihrem Ertrag die laufenden Kosten der EZB bestritten werden können.

Die Finanzlage und Reputation der EZB hängen nicht zuletzt von der angemessenen Verwaltung des Anlageportfolios ab. Der Risikosteuerung kommt dabei eine Schlüsselrolle zu.

Risikosteuerung

Das Konzept zur Steuerung der mit dem Anlageportfolio der EZB verbundenen Risiken

setzt sich aus drei eng miteinander verknüpften Komponenten zusammen:

- Festlegung eines Analyserahmens zur Bestimmung der geeigneten Portfoliostrukturierung für die Währungsreserven und die Eigenmittel; konkret werden hier die Währungsstreuung des Devisenportfolios sowie die strategischen Benchmarks für die einzelnen Portfolios bestimmt,
- Analyse der Anlagewertentwicklung,
- Festlegung entsprechender Risikokennzahlen und -vorschriften.

Portfoliostrukturierung

Im Zuge dieses Prozesses werden die optimale Währungsstreuung für die Devisenreserven und die optimale Portfoliostrukturierung für die einzelnen Währungsbestände vorgegeben.

Die beiden Hauptüberlegungen bei der Bewertung der Währungsstreuung sind Liquidität und Diversifikation. Im Zuge der Strukturierung der einzelnen Portfolios werden auch die jeweiligen strategischen Benchmarks festgelegt.

Die strategischen Benchmarks sind so konzipiert, dass sie die langfristigen Ertrags-Risiko-Präferenzen der EZB anzeigen und umsetzen.

Sie liefern den Portfoliomanagern des Eurosystems eindeutige Anhaltspunkte für das von der EZB gewünschte Markt-, Kredit- und Liquiditätsrisiko und sind als Hauptdeterminanten der erwirtschafteten Erträge ausschlaggebend für die Performance der EZB.

Die Portfoliostrukturierung ist darauf ausgelegt, im Rahmen der Vorgaben, denen die Tätigkeit der EZB unterliegt, die größtmöglichen Erträge zu erzielen. Die strategischen Benchmarks werden jährlich überprüft. Für die Revision im Jahr 2001 wurden neue Methoden zur Einschätzung der in den einzelnen Vermögensklassen erwarteten Erträge entwickelt; die Ertragsszenarien wurden in verschiedene Optimierungsberechnungen integriert, die vor der Neubestimmung der Benchmarks durchgeführt wurden. Darüber hinaus wurde die Ertragskurve für jede Vermögensklasse einem Stresstest unterzogen, um die Widerstandskraft etwaiger künftiger Portfoliostrukturierungen gegenüber exogenen Schocks zu bewerten.

Dieses Konzept verdeutlicht den vorausschauenden Ansatz der EZB im Bereich des Risikomanagements.

Analyse der Anlageperformance

Dem EZB-Rat und dem EZB-Direktorium sowie den Portfoliomanagern und führenden Entscheidungsträgern der EZB bzw. des Eurosystems werden vierteljährliche, halbjährliche und jährliche Analysen der Anlageperformance und des Anlagerisikos vorgelegt, wobei die Messung von Wertentwicklung und Anlagerisiko gemäß den Empfehlungen der Association of Investment Management and Research (AIMR) erfolgt. Bei der Analyse der Wertentwicklung geht es unter anderem auch um die Bestimmung der für die Performance maßgeblichen Komponenten. Im Jahr 2001 wurden besonders eingehend die Liquiditätsanforderungen untersucht, die sich aus der Verwaltung eines Interventionsportfolios ergeben. Sämtliche Märkte oder Instrumente, in die die EZB investiert, müssen bestimmten, vom EZB-Direktorium genehmigten

Liquiditätsanforderungen entsprechen, die so definiert sind, dass sie auch in Krisensituationen eingehalten werden können. Die strengsten Liquiditätsanforderungen gelten eindeutig für die Währungsreserven. Für die EZB ist es wichtig, die Auswirkungen dieser strengen Liquiditätskriterien zu kennen. Ihre Anlagen werden daher an theoretischen Efficient Frontiers gemessen, an denen abzulesen ist, wie hoch die Erträge sind, die die EZB aufgrund ihrer strikten Definition von Liquidität nicht realisieren kann.

Festlegung angemessener Risikokennzahlen und -vorschriften

Risikokennzahlen und -vorschriften stecken den Rahmen für die Messung und Steuerung von Markt-, Kredit- und Liquiditätsrisiken ab. Als wichtigste Messgröße für das Marktrisiko dient die Duration. Allerdings werden auch relative Kennzahlen für das Marktrisiko, wie der Value at Risk und der Tracking Error, überwacht. Der Tracking Error ist besonders hilfreich, da er das Marktrisiko, das die Portfoliomanager eingehen, unabhängig von der jeweiligen Ursache (Risikostreuung, Zinskurvenrisiko und Umschichtungsrisiko) in einer Kennzahl zusammenfasst. Der Zerlegung des Marktrisikos in einzelne Risikoquellen wurde ebenfalls erhöhte Aufmerksamkeit gewidmet. Die so gewonnenen Informationen gewähren einen tieferen Einblick in die Zusammensetzung der Erträge.

Der vorsichtige Risikoansatz der EZB spiegelt sich auch in ihren Anlageentscheidungen wider, bei denen hohe Bonität und Liquidität den höchsten Stellenwert haben. Um zu den Devisengeschäften mit der EZB zugelassen zu werden, müssen Geschäftspartner eine gewisse Mindestbonität aufweisen und bestimmte operative Anforderungen erfüllen. Die Mindestbonität richtet sich nach der Art der Transaktion und dem damit verbundenen Kreditrisiko. Als Ergänzung zu den von den Ratingagenturen gelieferten Bonitätseinstufungen wird die Bonität der Geschäftspartner unter Verwendung einer von der Risikomanagementabteilung entwickelten multivariaten

statistischen Methode analysiert. Den einzelnen NZBen werden je nach Höhe des von ihnen für die EZB verwalteten Kapitals Kreditkontingente zugeteilt, wobei für die Geschäftspartner individuell festgelegte Kredit-

obergrenzen gelten. Sämtliche Handelsbeziehungen mit anerkannten Geschäftspartnern werden durch die entsprechende rechtliche Dokumentation gestützt.

3 Vorschau auf das Jahr 2002

Im Jahr 2002 sollen die Bemühungen zur Verbesserung der Rahmenbestimmungen für die Risikosteuerung der EZB fortgesetzt werden.

In Bezug auf die Kreditgeschäfte des Eurosystems ist unter anderem die Einführung einer präziseren Behandlung des Liquiditätsrisikos geplant. Des Weiteren werden die Auswirkungen des Basler Vorschlags zur Eigenkapitalausstattung auf die Rahmenbestimmungen für Sicherheiten analysiert werden. Ein interessantes Betätigungsfeld eröffnet sich der EZB im Hinblick auf die Möglichkeit, weitere Quellen für Kreditrisikodaten zur Bonitätsprüfung der Sicherheiten, die für Geschäfte des Eurosystems gestellt werden, zu erschließen.

Die Anlagetätigkeit wird sich vor allem auf zwei Hauptbereiche konzentrieren. Erstens soll die Performanceanalyse verbessert werden, um so die Marktfaktoren, die im Einzelnen für die Wertentwicklung maßgeblich sind, eindeutig zuordnen zu können. Dadurch ergibt sich eine optimale Ergänzung zur derzeit praktizierten nachträglichen Analyse, wodurch den Entscheidungsträgern noch besse-

re Daten für künftige Investitionsentscheidungen zur Verfügung stehen werden. Zweitens soll als Schnittstelle für sämtliche aktuellen Anwendungen zur Risikokontrolle eine IT-Plattform eingerichtet werden, welche die Integration von Kredit- und Marktberichten und -analysen ermöglichen wird. Dieser kombinierte Analyseansatz soll das Handlungsspektrum der Risikosteuerung erweitern und so den Entscheidungsprozess besser unterstützen.

Letzten Endes werden diese Initiativen sicherstellen, dass die EZB unter gleichzeitiger Beachtung sämtlicher Einschränkungen, die ihr in ihrer Tätigkeit auferlegt sind, die größtmöglichen Erträge erzielt. Die effiziente Steuerung ihrer Finanzrisiken garantiert die finanzielle Unabhängigkeit und Stärke der EZB. Dies wiederum hebt ihr Ansehen und erhöht ihre institutionelle Unabhängigkeit, wodurch es ihr letztendlich möglich ist, das vorrangige Ziel der Wahrung von Preisstabilität zu erfüllen. Vor diesem Hintergrund wird die Bedeutung einer effizienten und angemessenen Risikosteuerung besonders deutlich.



Belgien: (rechts) **Der Designer der gemeinsamen Seite der Euro-Münzen, Luc Luyckx von der Königlichen Belgischen Münze in Brüssel**
(links) **Eine 2 €-Münze und das dazugehörige Gipsmodell**

Kapitel IV

Wirtschaftsentwicklung in den übrigen Staaten der Europäischen Union

Das Eurosystem und die Zentralbanken 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. Eine regelmäßige Analyse der gesamtwirtschaftlichen Rahmenbedingungen sowie der Geld- und der Wechselkurspolitik stellt einen integralen Bestandteil der Koordinierungsbemühungen zwischen dem Eurosystem und den drei derzeit nicht dem Euroraum angehörenden NZBen dar. Obwohl diese NZBen ihre Geldpolitik jeweils innerhalb eines anderen institutionellen und operativen Rahmens durchführen, ist auch ihr oberstes geldpolitisches Ziel die Gewährleistung von Preisstabilität.

Dänemark

Die konjunkturelle Entwicklung Dänemarks verlangsamte sich im Jahr 2001, wobei das reale BIP-Wachstum – nach 3,0 % im Vorjahr – um moderate 1,2 % zulegte (siehe Tabelle I I). Dieser Einbruch ist unter anderem auf die Auswirkungen des schweren Orkans vom Dezember 1999 zurückzuführen, die im Jahr darauf zu einer Ankurbelung der Konjunktur beigetragen hatten. Auf das Abklingen dieses temporären Effekts allein dürften bis zu 1,5 Prozentpunkte des Wachstumsrückgangs von 2000 auf 2001 entfallen. Das Exportwachstum fiel von 11,5 % im Jahr 2000 auf 3,4 % im Jahr 2001. Da das Importwachstum jedoch auch rückläufig war, blieb der Außenbeitrag zum realen BIP-Wachstum im Berichtsjahr nicht nur positiv, sondern auch hoch. Der anhaltende Anstieg der Ausfuhren

Tabelle I I

Makroökonomische Indikatoren für Dänemark

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

	1996	1997	1998	1999	2000	2001	2001 Q1	2001 Q2	2001 Q3	2001 Q4
Reales BIP	2,5	3,0	2,5	2,3	3,0	1,2	2,0	0,9	1,2	0,7
<i>Wachstumsbeitrag zum realen BIP:¹⁾</i>										
Reale Inlandsnachfrage einschließlich Vorratsveränderungen	2,1	4,6	3,9	-0,5	2,5	0,8	-0,2	0,5	1,2	1,4
Außenbeitrag	0,4	-1,7	-1,4	2,8	0,6	0,5	2,3	0,4	-0,0	-0,7
HVPI	2,1	1,9	1,3	2,1	2,7	2,3	2,3	2,5	2,3	2,0
Arbeitnehmerentgelt je Arbeitnehmer	3,3	3,5	3,7	3,1	3,8	4,2	4,3	3,8	4,3	4,4
Lohnstückkosten (Gesamtwirtschaft)	2,1	1,9	3,0	2,2	1,5	3,5	2,6	3,5	3,7	4,2
Einfuhrpreise	-0,1	2,2	-2,5	-0,3	9,8	2,8	6,9	5,8	1,4	-2,3
Leistungsbilanz einschließlich Vermögensübertragungen (in % des BIP)	.	0,1	-0,1	0,2	0,2	0,4	0,7	0,4	0,5	0,1
Beschäftigung	0,6	1,2	1,7	1,5	0,7	0,2	0,3	0,4	0,3	0,0
Arbeitslosenquote (in % der Erwerbspersonen)	6,3	5,3	4,9	4,8	4,4	4,3	4,4	4,4	4,3	4,2
Finanzierungssaldo (in % des BIP) ^{2),3)}	-1,0	0,4	1,1	3,1	2,5	2,5	.	.	.	.
Bruttoverschuldung (in % des BIP) ²⁾	65,1	61,2	55,6	52,0	46,8	44,5	.	.	.	.
Dreimonatszinssatz (in % p.a.) ⁴⁾	3,9	3,7	4,1	3,3	4,9	4,6	5,2	5,0	4,6	3,7
Rendite zehnjähriger Staatsanleihen (in % p.a.) ⁴⁾	7,2	6,3	4,9	4,9	5,6	5,1	5,0	5,3	5,2	4,8
Wechselkurs gegenüber der ECU bzw. dem Euro ^{4),5)}	7,36	7,48	7,50	7,44	7,45	7,45	7,46	7,46	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-Kriterien.

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

4) Durchschnittssätze der Berichtszeiträume.

5) Nationale Währungseinheiten pro ECU bis Ende 1998; danach pro Euro.

ist dem Umstand zu verdanken, dass der Export von Windturbinen emporschnellte und die Auslandsnachfrage nach pharmazeutischen Produkten und Schweinefleisch von den Konjunkturschwankungen relativ unberührt blieb. Der Export von Schweinefleisch wurde durch das Auftreten der Maul- und Klauenseuche im Vereinigten Königreich zeitweise begünstigt. Das Verbrauchervertrauen erhöhte sich im Jahr 2001 geringfügig, während der private Konsum mäßig um 1,1 % und der öffentliche Verbrauch um 1,4 % zulegte. Diese Komponenten zusammengenommen reichten jedoch nicht aus, um einen Rückgang der Investitionen – bei den Materialien und im Baugewerbe wurde fast wieder das Niveau des Jahres 1999 erreicht – auszugleichen. Der Beitrag der inländischen Nachfrage (einschließlich Vorräten) zum realen BIP-Wachstum sank somit von 2,5 % im Jahr 2000 auf 0,8 % ein Jahr später. Der dänische Arbeitsmarkt zeigte sich weiterhin recht angespannt, sodass die Arbeitslosenquote auf einen Tiefstand von 4,3 % fiel.

Trotz der angespannten Lage am Arbeitsmarkt und hoher Energiepreise hielt sich die Preisteuerung in Dänemark im Beobachtungszeitraum weitgehend in Grenzen. Der Anstieg des HVPI verharrte das ganze Jahr über auf relativ stabilem Niveau, wobei der Jahresdurchschnitt von 2,7 % im Jahr 2000 auf 2,3 % zurückging. Der Anstieg der Löhne beschleunigte sich im Vergleich zum Euroraum stärker. Dies ist in erster Linie damit zu erklären, dass die Arbeitszeit infolge gestiegener Urlaubsansprüche zurückging, obwohl im öffentlichen Sektor auch hohe Lohnzuwächse verzeichnet wurden. Das Arbeitnehmerentgelt je Arbeitnehmer erhöhte sich im Jahr 2001 moderat um 4,2 %, die Lohnstückkosten legten um 3,5 % zu. Beide Werte rangieren nach wie vor über denen des Euro-Währungsgebiets.

Die dänischen Staatsfinanzen zeigten sich auch im Berichtsjahr solide. Der gesamtstaatliche Budgetüberschuss im Jahr 2001 blieb wie schon im Jahr davor bei 2,5 % des BIP (ohne UMTS-Erlöse). Die Staatsverschuldung setzte ihren rückläufigen Trend fort, sodass die

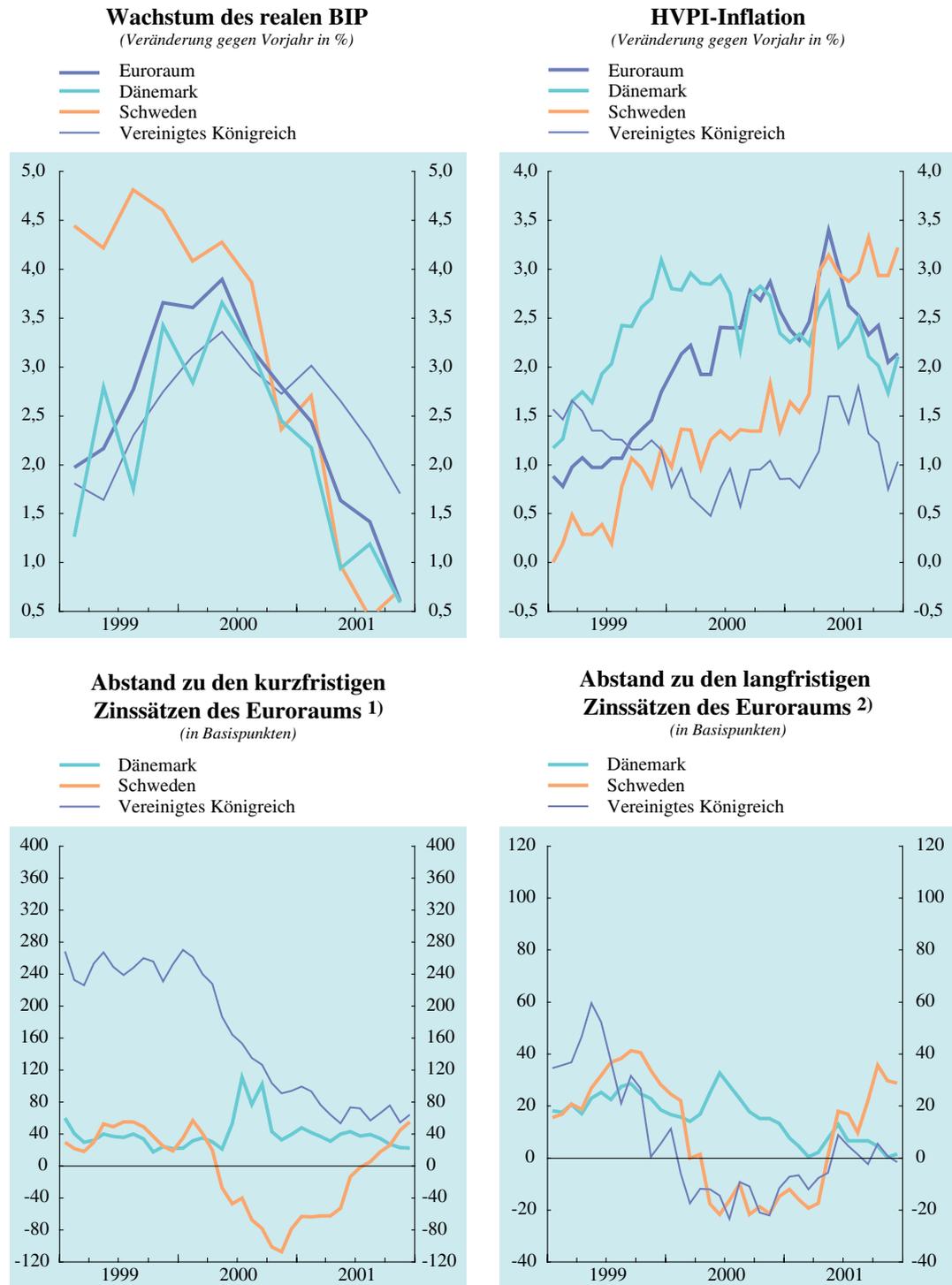
Schuldenquote von 46,8 % des BIP auf 44,5 % sank. Das aktualisierte Konvergenzprogramm Dänemarks sieht für die Jahre 2002 und 2003 einen Haushaltsüberschuss von 1,9 % bzw. 2,1 % des BIP vor. Diese Werte bleiben hinter den Zielen der vorherigen Fortschreibung des Konvergenzprogramms zurück. Die Differenz lässt sich vorwiegend mit der geplanten Umstrukturierung des kapitalgedeckten Sonderrentensystems erklären, das aus dem öffentlichen Sektor ausgegliedert wurde. Die Bruttoschuldenquote ist von dieser Reform nur geringfügig betroffen und dürfte im laufenden Jahr auf 42,9 % des BIP sowie im kommenden Jahr auf 40,1 % des BIP sinken.

Nach dem Referendum über die Einführung des Euro am 28. September 2000 setzte Dänemark seine Politik des fixen Wechselkurses gegenüber dem Euro fort; die dänische Krone bewegte sich im Rahmen der engen Bandbreite von $\pm 2,25\%$ um ihren Leitkurs gegenüber dem Euro im WKM II. Angesichts dieser Politik ist die Entwicklung der Leitzinsen und der kurzfristigen Geldmarktzinsen vornehmlich vor dem Hintergrund der Zinsentscheidungen der EZB und der Entwicklung des Wechselkurses der Krone im Verhältnis zum Euro zu betrachten. Die dänische Währung blieb im Berichtsjahr stabil (siehe Abbildung 28) und verharrte über weite Strecken des Jahres geringfügig über dem Leitkurs von 7,46038 DKK gegenüber dem Euro. Die Danmarks Nationalbank intervenierte Ende September an den Devisenmärkten und kaufte Fremdwährungen an, um die Aufwertung der Krone zu bremsen. Zur Stärkung der Krone war es durch Portfolioumschichtungen einiger Rentenfonds gekommen, als ausländische Aktien durch inländische Anleihen ersetzt wurden, um das Deckungskapital gegen einen weiteren Verfall der internationalen Aktienkurse zu schützen.

Zwischen Juli und November 2001 senkte die Danmarks Nationalbank ihren Refinanzierungssatz fünfmal in Folge und verringerte damit den Abstand zum Spitzenrefinanzierungssatz für Hauptrefinanzierungsgeschäfte der EZB auf 35 Basispunkte (siehe Abbildung 27). Dies entspricht in etwa der Diffe-

Abbildung 27

Wirtschafts- und Finanzindikatoren für die EU-Länder außerhalb des Euroraums und den Euroraum



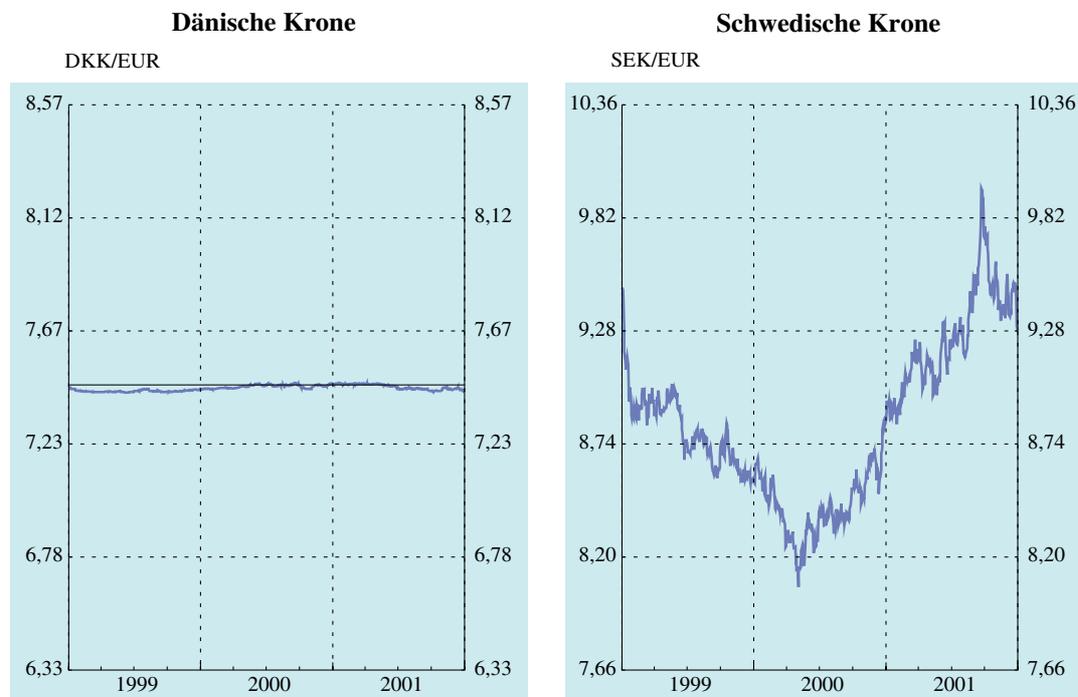
Quellen: EZB und Eurostat.

1) Für die Länder außerhalb des Euroraums: Dreimonats-Interbankensätze; für den Euroraum: Dreimonats-EURIBOR.

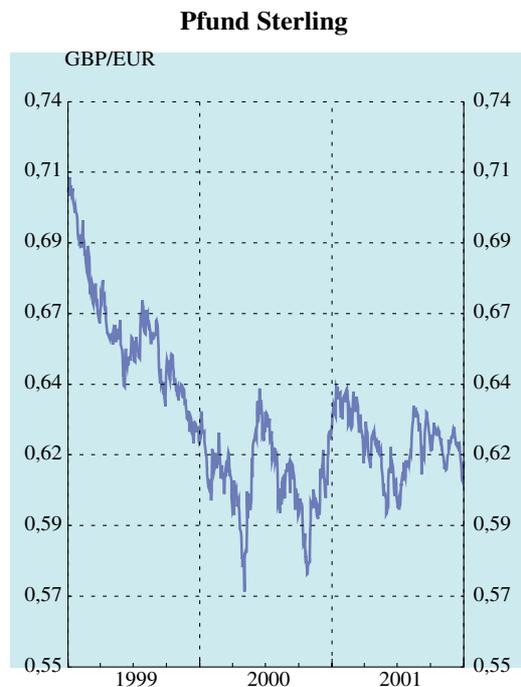
2) Renditen langfristiger Staatsanleihen, Anleihen mit zehnjähriger oder nächstliegender Laufzeit.

Abbildung 28

Bilateraler Wechselkurs der Währungen von EU-Ländern außerhalb des Euro-raums gegenüber dem Euro



Leitkurs gegenüber dem Euro gemäß Bekanntmachung vom 31. Dezember 1998: 7,46038.



Quelle: Nationale Angaben.

Anmerkung: Die Angaben in den Abbildungen zu Dänemark, Schweden und dem Vereinigten Königreich unterliegen einer Schwankungsbreite von 30 %.

renz vor dem Referendum im September 2000. Neben zwei geringfügigeren Senkungen um jeweils 0,05 Prozentpunkte nahm die Danmarks Nationalbank ihren Refinanzierungssatz im Einklang mit entsprechenden Zinsschritten der EZB am 30. August um 0,3 Prozentpunkte und am 18. September um 0,5 Prozentpunkte zurück. Am 8. November wurde der Zinssatz – parallel zur Senkung der EZB-Leitzinsen in gleicher Größenordnung – erneut um 0,5 Prozentpunkte auf 3,6 % verringert. Anfang Februar 2002 wurde der Refinanzierungssatz weiter auf 3,55 % reduziert. Die Entwicklung der Langfristzinsen zeichnete den Verlauf der langfristigen Zinsen im Eurogebiet weitgehend nach. Der Renditeabstand zwischen langfristigen Anleihen Dänemarks und denen des Euro-Währungsgebiets sank zu Beginn des Jahres 2001 auf annähernd null und blieb für den Rest des Jahres knapp im positiven Bereich.

Schweden

Die konjunkturelle Dynamik Schwedens ebnete im Jahr 2001 deutlich ab (siehe Abbildung 27). Das Wachstum des realen BIP ging von 3,6 % im Jahr 2000 auf 1,2 % zurück (siehe Tabelle 12). Der internationale Konjunkturabschwung zog die schwedische Exportindustrie schwer in Mitleidenschaft und brachte damit die verhältnismäßig starke Abhängigkeit der schwedischen Wirtschaft von den Entwicklungen in den Vereinigten Staaten und im Telekommunikationssektor zutage. Das Exportwachstum verlangsamte sich von 10,3 % im Jahr 2000 auf 1,4 % im Beobachtungszeitraum. Auch der Investitionszuwachs ging aufgrund der rückläufigen Nachfrage und Ressourcennutzung spürbar zurück. Darüber hinaus war der private Konsum unter anderem wegen des Aktienkursverfalls, der den privaten Haushalten Vermögenseinbußen brachte und das Verbrauchervertrauen dämpfte, ebenfalls besonders stark betroffen. Er stieg im Jahr 2001 um lediglich 0,2 %, gegenüber 4,6 % im Jahr 2000. Das real verfügbare Einkommen entwickelte sich weiter positiv, und zwar vorwiegend aufgrund von Steuersenkungen, die sich jedoch vor allem in

einer höheren Sparquote, nicht aber in höheren Konsumausgaben niederschlugen. Auch das Importwachstum war rückläufig, und der Außenbeitrag zum realen BIP-Wachstum stieg auf 1,0 Prozentpunkte an. Der Beitrag der Inlandsnachfrage belief sich auf 0,7 Prozentpunkte. Die rasche Konjunkturabkühlung hatte bislang noch keine nennenswerten Auswirkungen auf den Arbeitsmarkt. Die Arbeitslosenquote pendelte sich relativ stabil bei etwa 5 % ein, wobei weitere Beschäftigungszuwächse im Segment der privaten Dienstleistungen erzielt wurden.

Die jährlichen Teuerungsraten – gemessen am HVPI, VPI und UNDIX¹ – stiegen im Frühjahr 2001 ähnlich wie im Euro-Währungsgebiet signifikant auf rund 3 % an (siehe Abbildung 27). Im restlichen Verlauf des Jahres blieben die Inflationsraten relativ konstant auf diesem Niveau. Die durchschnittliche jährliche Inflationsrate nach dem HVPI betrug 2,7 %, gegenüber 1,3 % im Jahr 2000, während der VPI nach ebenfalls 1,3 % im Jahr 2000 auf 2,6 % kletterte. Der Anstieg der Inflation beruhte im Wesentlichen auf der Entwicklung bei den Komponenten Fleisch, inländisches Obst und Gemüse, Strom und Telefongebühren. Diese Preiskomponenten waren mehreren temporären, von der Angebotsseite ausgehenden Schocks (den Auswirkungen von Maul- und Klauenseuche und BSE auf die Lebensmittelindustrie sowie den Witterungsbedingungen) ausgesetzt. Bei den übrigen inländischen Preiskomponenten war der Anstieg allmählicher und breiter angelegt und ging weitgehend auf die indirekten Auswirkungen früherer Ölpreisteigerungen, die rasche Zunahme der Ressourcennutzung in den vergangenen Jahren (sie hatte eine Erhöhung der Lohnstückkosten zur Folge) und die Ausweitung der Gewinnspannen in wettbewerbschwachen Märkten zurück. Gegenüber 5,7 % im Jahr 2000 erhöhten sich die Lohnstück-

¹ Der UNDIX entspricht dem VPI abzüglich der Zinsaufwendungen und der direkten Auswirkungen geänderter indirekter Steuern und Subventionen. In Schweden ist der allgemeine Verbraucherpreisindex (VPI) die Zielvariable für geldpolitische Entscheidungen. Wenn sich allerdings in den vergangenen Jahren temporäre Faktoren auf die Prognose ausgewirkt haben, wurden geldpolitische Entscheidungen aufgrund einer Bewertung des UNDIX getroffen.

Tabelle 12**Makroökonomische Indikatoren für Schweden***(soweit nicht anders angegeben, Veränderung gegen Vorjahr in %)*

	1996	1997	1998	1999	2000	2001	2001 Q1	2001 Q2	2001 Q3	2001 Q4
Reales BIP	1,1	2,1	3,6	4,5	3,6	1,2	2,7	1,0	0,4	0,7
<i>Wachstumsbeitrag zum realen BIP: ¹⁾</i>										
Reale Inlandsnachfrage einschließlich Vorratsveränderungen	0,7	0,7	3,9	3,2	3,2	0,2	2,3	-0,2	-2,0	0,7
Außenbeitrag	0,4	1,4	-0,3	1,3	0,4	1,0	0,4	1,2	2,4	0,1
HVPI	0,8	1,8	1,0	0,6	1,3	2,7	1,6	3,0	3,1	3,0
Arbeitnehmerentgelt je Arbeitnehmer	6,8	3,8	3,3	1,3	7,3	3,8	2,8	4,7	3,3	4,2
Lohnstückkosten (Gesamtwirtschaft)	5,1	0,7	0,9	-0,9	5,7	4,5	2,9	5,5	4,9	4,5
Einfuhrpreise	-4,2	0,7	-0,5	1,0	4,6	4,3	4,4	6,5	4,8	1,5
Leistungsbilanz einschließlich Vermögensübertragungen (in % des BIP)	.	.	0,7	0,5	0,7	0,6	0,7	0,5	0,8	0,5
Beschäftigung	-0,6	-1,1	1,5	2,2	2,2	2,0	3,2	2,0	2,1	0,7
Arbeitslosenquote (in % der Erwerbspersonen)	9,6	9,9	8,3	7,2	5,9	5,1	5,3	5,0	4,9	5,1
Finanzierungssaldo (in % des BIP) ^{2),3)}	-3,4	-1,5	1,9	1,8	3,7	4,7	.	.	.	.
Bruttoverschuldung (in % des BIP) ²⁾	76,0	73,1	70,5	65,0	55,3	56,0	.	.	.	.
Dreimonatszinssatz (in % p.a.) ⁴⁾	6,0	4,4	4,4	3,3	4,1	4,1	4,1	4,2	4,3	3,9
Rendite zehnjähriger Staatsanleihen (in % p.a.) ⁴⁾	8,0	6,6	5,0	5,0	5,4	5,1	4,8	5,2	5,3	5,1
Wechselkurs gegenüber der ECU bzw. dem Euro ^{4),5)}	8,51	8,65	8,91	8,81	8,45	9,25	9,00	9,12	9,41	9,48

*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.*

kosten überwiegend aufgrund der konjunkturbedingten Verlangsamung der Arbeitsproduktivität um 4,5 %. Dies stellt einen Risikofaktor für die Beschäftigungs- und Inflationsaussichten dar. Laut der monatlichen Lohnstatistik sind die Zuwachsraten – auch bei den Lohnstückkosten – allerdings niedriger. Aufgrund der Ölpreissenkung ließ die importierte Inflation im Jahr 2001 trotz der Schwäche der schwedischen Krone nach.

Der gesamtstaatliche Haushaltsüberschuss Schwedens erhöhte sich vom 3,7 % des BIP im Jahr 2000 auf 4,7 % des BIP im Jahr darauf. Steuersenkungen in Höhe von rund 1 % des BIP wurden unter anderem durch einmalige Einnahmen kompensiert. Trotz dieser Steuersenkungen ist die Steuerquote in Schweden verglichen mit anderen Industriestaaten nach wie vor hoch. Die Schuldenquote gemessen

am BIP stieg leicht von 55,3 % im Jahr 2000 auf 56 % im Berichtsjahr. Das aktualisierte schwedische Konvergenzprogramm sieht einen Haushaltsüberschuss von 2,1 % des BIP für das Jahr 2002 und 2,2 % des BIP für 2003 vor. Dieser geringere Überschuss lässt sich zu großen Teilen auf die stufenweise Einführung der Einkommensteuerreform seit dem Jahr 2000 zurückführen. Die Schuldenquote gemessen am BIP dürfte im Jahr 2002 auf 49,7 % und im Jahr darauf auf 47,3 % sinken.

Die Sveriges Riksbank verfolgt seit 1993 eine flexible Wechselkurspolitik und richtet ihre Geldpolitik auf ein explizites Inflationsziel aus. Seit 1995 ist das Inflationsziel als Anstieg der VPI-Teuerungsrate von 2 % mit einer Toleranzbreite von ± 1 Prozentpunkt definiert. Im Juni 2001 intervenierte die schwedische Zentralbank vor dem Hintergrund einer ausge-

prägten Kursschwäche der Krone am Devisenmarkt. Angesichts der Auswirkungen der relativ hohen Ressourcennutzung und der unerwartet raschen Preisteuerung, die sich in den Inflationserwartungen hätte niederschlagen können, sah die Sveriges Riksbank die Gefahr einer Überschreitung des Inflationsziels. Daher erhöhte sie den Reposat am 5. Juli um 0,25 Prozentpunkte auf 4,25 %. Nach den Terroranschlägen in den Vereinigten Staaten und der noch ausgeprägteren internationalen Konjunkturschwäche zum Herbstbeginn senkte sie den Reposat am 17. September um 0,5 Prozentpunkte, da sie ein erhöhtes Risiko für ein Unterschreiten des Inflationsziels sah.

Diese Veränderungen des offiziellen Zinssatzes trugen auch dazu bei, dass sich die kurzfristigen Zinsen in Schweden Mitte 2001 oberhalb der vergleichbaren Sätze im Euroraum bewegten. Zum Jahresende belief sich die Differenz auf rund 50 Basispunkte (siehe Abbildung 27). Die langfristigen Zinssätze folgten der Entwicklung an den internationalen Kapitalmärkten, wobei jedoch über weite Strecken des Jahres keine einheitliche Tendenz erkennbar war. Bis zum Ende des Beobachtungszeitraums hatte sich der Zinsabstand gegenüber dem Euro-Währungsgebiet von -10 auf rund 40 Basispunkte umgekehrt. Dies war vermutlich dem erhöhten Kursaufschlag auf die Krone nach dem Kursverlust der schwedischen Währung sowie der gestiegenen internationalen Unsicherheit zuzuschreiben. Bis September wertete die Krone gegenüber dem Euro um annähernd 11 % ab, bevor sie gegen Ende 2001 und zu Beginn 2002 erneut an Boden gewann (siehe Abbildung 28).

Vereinigtes Königreich

Im Vereinigten Königreich verlangsamte sich das durchschnittliche Wachstum des realen BIP auf 2,4 % (nach 3,0 % im Jahr 2000), da die internationale Konjunkturschwäche nur teilweise durch die dynamische Inlandsnachfrage ausgeglichen wurde (siehe Tabelle 13). Die allmähliche Abnahme lässt sich zu großen Teilen durch eine Abwärtsbewegung in den

Hochtechnologieindustrien, insbesondere in den Segmenten der Optik- und Elektronikausrüstung, sowie durch die nachlassende Auslandsnachfrage und die anhaltende Stärke des Pfund Sterling erklären. Dies kam in einer größeren Divergenz zwischen einzelnen Wirtschaftssektoren, einem gestiegenen Leistungsbilanzdefizit und einer niedrigeren Sparquote zum Ausdruck. Vor allem die Produktion im verarbeitenden Gewerbe verzeichnete einen Rückgang von 2,3 %, gegenüber einem Anstieg von 1,9 % im Jahr 2000, während das Wachstum der Wertschöpfung im Dienstleistungssektor mit 4,0 % im Vergleich zu 3,8 % im Jahr 2000 nach wie vor kräftig ausfiel.

Das Wachstum der realen Konsumausgaben der privaten Haushalte beschleunigte sich im Jahr 2001 um 4,2 % und lag damit geringfügig über der Vorjahrsrate von 4,1 %. Höhere Realeinkommen, ein Anstieg im Wohlstand der privaten Haushalte sowie eine kräftige Kreditausweitung bestimmten diese Entwicklung maßgeblich. Die Stärke des Wohnungsmarkts war mit niedrigen Realzinsen und einem schärferen Wettbewerb auf dem Hypothekenmarkt gekoppelt, nachdem der Finanzmarkt zuvor liberalisiert worden war. Das Produktionswachstum wurde auch von einer Beschleunigung des Staatsverbrauchs von 1,9 % im Jahr 2000 auf 2,4 % im Folgejahr getragen. Diese Entwicklung steht im Zeichen des Bestrebens, die öffentlichen Ausgaben an die Zielvorgaben anzupassen. Die Bruttoanlageinvestitionen stiegen um 1,1 %, gegenüber 4,9 % im Jahr 2000. Die Investitionstätigkeit der Unternehmen wurde durch eine sich verschlechternde Finanzlage des Unternehmenssektors und die gestiegene Unsicherheit hinsichtlich der Nachfrageaussichten gebremst. Diese Unsicherheit veranlasste Unternehmen auch dazu, ihre Vorratsbestände herunterzufahren und damit das Wachstum des realen BIP um 0,1 Prozentpunkte zu schmälern. Die Investitionsschwäche im Unternehmenssektor wurde teilweise durch einen Anstieg der staatlichen Investitionen kompensiert, durch den der Kapitalstock des öffentlichen Sektors ausgeweitet werden sollte. Der Beitrag der Binnennachfrage zum realen BIP-Wachstum fiel mit 3,3 Prozentpunkten geringfügig nied-

Tabelle 13**Makroökonomische Indikatoren für das Vereinigte Königreich***(soweit nicht anders angegeben, Veränderungen gegen Vorjahr in %)*

	1996	1997	1998	1999	2000	2001	2001 Q1	2001 Q2	2001 Q3	2001 Q4
Reales BIP	2,6	3,4	3,0	2,1	3,0	2,4	3,0	2,7	2,2	1,7
Wachstumsbeitrag zum realen BIP: ¹⁾										
Reale Inlandsnachfrage einschließlich Vorratsveränderungen	3,1	4,0	5,2	3,5	3,8	3,3	4,3	3,4	2,7	2,5
Außenbeitrag	-0,4	-0,5	-2,2	-1,4	-0,7	-0,8	-1,3	-0,8	-0,5	-0,7
HVPI	2,5	1,8	1,6	1,3	0,8	1,2	0,9	1,5	1,5	1,0
Arbeitnehmerentgelt je Arbeitnehmer	3,3	4,3	5,1	4,7	4,1	.	5,7	5,1	5,2	.
Lohnstückkosten (Gesamtwirtschaft)	1,8	2,8	3,2	3,8	2,1	.	3,6	3,3	3,5	.
Einfuhrpreise	0,2	-7,1	-6,2	-2,5	0,5	-0,1	0,5	2,1	-0,2	-2,8
Leistungsbilanz einschließlich Vermögensübertragungen (in % des BIP)	-2,4	-0,3	-1,6	-6,9	-6,2	.	-3,9	-4,1	-4,3	.
Beschäftigung	1,1	2,0	1,1	1,3	1,0	0,8	1,0	0,9	0,6	0,7
Arbeitslosenquote (in % der Erwerbspersonen)	8,0	6,9	6,2	5,9	5,4	.	5,0	4,9	5,0	.
Finanzierungssaldo (in % des BIP) ^{2),3)}	-4,4	-2,0	0,4	1,3	1,8	0,9	.	.	.	.
Bruttoverschuldung (in % des BIP) ²⁾	52,3	50,8	47,6	45,2	42,4	39,0	.	.	.	.
Dreimonatszinssatz (in % p.a.) ⁴⁾	6,0	6,8	7,3	5,4	6,1	5,0	5,6	5,2	4,9	4,1
Rendite zehnjähriger Staatsanleihen (in % p.a.) ⁵⁾	7,9	7,1	5,6	5,0	5,3	5,0	4,9	5,2	5,1	4,8
Wechselkurs gegenüber der ECU bzw. dem Euro ⁶⁾	0,81	0,69	0,68	0,66	0,61	0,62	0,63	0,61	0,62	0,62

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. 3-monatige Interbankeinlagen in Pfund Sterling.

5) Durchschnittssätze der Berichtszeiträume. Quelle: BIZ.

6) Durchschnittssätze der Berichtszeiträume. Nationale Währungseinheiten pro ECU bis Ende 1998; danach pro Euro.

riger aus als ein Jahr zuvor. Der Außenbeitrag zum BIP-Wachstum war im sechsten Jahr in Folge negativ, wobei der Exportzuwachs von 10,3 % im Jahr 2000 auf 0,8 % im folgenden Jahr schrumpfte. Das Importwachstum verlangsamte sich zwar ebenfalls, doch wegen der fortwährend dynamischen Inlandsnachfrage und des gegenüber dem Euro relativ festen Pfund Sterling nicht so stark wie das der Ausfuhren. Die Gesamtbeschäftigung weitete sich im Vorjahresvergleich um 0,8 % aus und blieb damit leicht unter dem Anstieg im Jahr 2000. Dadurch wurde die Arbeitslosenquote von 5,4 % im Jahr 2000 auf rund 5 % im Jahr 2001 zurückgeführt. In der zweiten Jahreshälfte zeigten sich jedoch am Arbeitsmarkt einige Zeichen der Schwäche, als die Arbeitslosenquote leicht anzog und sich der Fachkräftemangel Berichten zufolge et-

was abgeschwächt hatte. Im Großen und Ganzen blieb das Niveau der Arbeitslosigkeit jedoch stabil und war niedriger als erwartet.

Die Preissteigerung gemessen am RPIX² blieb fast das ganze Jahr hindurch unter dem staatlichen Zielwert von 2,5 %. Die HVPI-Inflationsrate stieg nach 0,8 % im Jahr 2000 auf 1,2 % ein Jahr später. Die Einfuhrpreise fielen gegenüber dem Jahr 2000 geringfügig. Im ersten Halbjahr übten widrige Witterungsbedingungen und die Maul- und Klauenseuche zeitweise einen Aufwärtsdruck auf die Preise aus. Die Inflation wurde durch eine verhaltenerne Entwicklung bei den Rohstoff- und Er-

2) Der RPIX beruht auf dem Einzelhandelspreisindex ohne Hypothekenzinszahlungen.

zeugerpreisen gedämpft. Das gesamtwirtschaftliche Einkommenswachstum stieg im Vergleich zum Jahr 2000 leicht an. Dahinter verbirgt sich ein robuster Zuwachs bei den Regeleinkommen, der durch niedrigere Einmalzahlungen ausgeglichen wurde. Der jährliche Anstieg der gesamtwirtschaftlichen Lohnstückkosten erhöhte sich gegenüber dem Vorjahr ebenfalls. Insgesamt scheint der Kostendruck moderat geblieben zu sein, und der Anstieg der Inflation könnte als Zeichen für einen Wiederanstieg der Gewinnspannen im Einzelhandel – möglicherweise aufgrund der dauerhaften Stärke des privaten Konsums – gewertet werden.

Nachdem sich die gesamtstaatliche Haushaltslage in den Vorjahren beträchtlich verbessert hatte und im Jahr 2000 ein Überschuss von 1,8 % (ohne UMTS-Erlöse) erzielt wurde, ging der Budgetüberschuss im Jahr 2001 auf 0,9 % des BIP zurück. Diese Entwicklung beruhte auf einem signifikanten Anstieg der Staatsausgaben, der eine expansive Ausrichtung der Finanzpolitik zur Folge hatte. Die Schuldenquote gemessen am BIP sank von 42,4 % im Jahr 2000 auf 39 % im Folgejahr. Das aktualisierte Konvergenzprogramm sieht eine weitere fiskalische Lockerung vor, die Defizite von 0,2 % des BIP im Haushaltsjahr 2001/2002 bzw. 1,1 % des BIP im Haushaltsjahr 2002/2003 mit sich bringen wird. Die Schuldenquote wird den Prognosen zufolge in die-

sen Jahren leicht auf 38,1 % bzw. 37,2 % sinken.

Die Bank von England verfolgt eine flexible Wechselkurspolitik und richtet ihre Geldpolitik auf ein explizites und symmetrisches Inflationsziel aus, das von der Regierung mit einer jährlichen Teuerung des RPIX von 2,5 % fixiert wurde. Der offizielle Reposatz wurde im Berichtsjahr siebenmal um insgesamt 2 Prozentpunkte auf 4,0 % zurückgenommen. Diese Zinsschritte sind im Kontext der sich abkühlenden Weltkonjunktur, des Abschwungs im verarbeitenden Gewerbe sowie günstiger Inflationsaussichten zu sehen. Der Abstand zwischen den kurzfristigen Zinsen des Vereinigten Königreichs und denen des Eurogebiets verringerte sich infolge dieser Zinssenkungen weiter, wenn auch langsamer als im Jahr 2000. Die langfristigen Zinsen stiegen im ersten Halbjahr, fielen dann aber zum Jahresende auf ein niedrigeres Niveau zurück als zu Beginn des Beobachtungszeitraums. Über weite Strecken des Jahres blieben sie unter den durchschnittlichen Zinssätzen des Euroraums (siehe Abbildung 27). Der Kurs des Pfund Sterling schwankte gegenüber dem Euro um einen Durchschnittswert von 0,62 GBP. Die im Verlauf der ersten Jahreshälfte erfolgte Aufwertung auf 0,59 GBP wurde durch Kursverluste in den Monaten Juli und August weitgehend ausgeglichen.

Italien: **In der italienischen Münzprägestätte in Rom werden Euro-Münzen verpackt**



Kapitel V

Europäische, multilaterale und bilaterale Themen

I Europäische Themen

Die EZB hat im Jahr 2001 ihren regelmäßigen Austausch mit den Institutionen und zuständigen Stellen der Europäischen Gemeinschaft weiter gepflegt und ausgebaut.¹ Wie in Artikel 113 EG-Vertrag vorgesehen, nahm die EZB an jenen Sitzungen des ECOFIN-Rats teil, in denen Fragen im Zusammenhang mit den Zielen und Aufgaben des ESZB erörtert wurden. Im Jahr 2001 handelte es sich dabei um Finanzmarktthemen und insbesondere um die Vorbereitung der Grundzüge der Wirtschaftspolitik. Umgekehrt machte der Vorsitzende des ECOFIN-Rats mehrmals von der Möglichkeit Gebrauch, an Sitzungen des EZB-Rats teilzunehmen. Als im ersten Halbjahr 2001 mit Schweden ein Mitgliedstaat, für den eine Ausnahmeregelung gilt, die EU-Ratspräsidentschaft innehatte, wohnte der Vorsitzende der Eurogruppe EZB-Ratssitzungen in Vertretung des Vorsitzenden des ECOFIN-Rats bei. Des Weiteren nahm ein Mitglied der Europäischen Kommission an EZB-Ratssitzungen teil.

Zusätzlich zu diesen in Artikel 113 des EG-Vertrags vorgesehenen Kontakten wurden der Präsident der EZB und die Präsidenten der nationalen Zentralbanken zu den drei informellen Treffen des ECOFIN-Rats in Malmö (Schweden) im April sowie in Lüttich und Laeken (Belgien) im September bzw. Dezember 2001 eingeladen. Der informelle Rat in Malmö bot den ECOFIN-Ministern, den Präsidenten der nationalen Zentralbanken der Mitgliedstaaten und dem Präsidenten der EZB die Gelegenheit zum Meinungsaustausch mit Amtskollegen aus den 13 beitragswilligen Ländern. Das Treffen in Lüttich wurde für eine erste eingehende Erörterung und Einschätzung der wirtschaftlichen Auswirkungen der Terroranschläge in den Vereinigten Staaten am 11. September 2001 genutzt. Darüber hinaus wurde der Präsident der EZB zu einem Meinungsaustausch mit den EU-Staats- und Regierungschefs beim informellen Treffen des Europäischen Rats im Oktober in Gent eingeladen. Im Mittelpunkt der Gespräche standen dabei die allgemeine Wirtschaftslage und der Stand der Vorbereitungen für die Euro-Bargeldeinführung.

Der Praxis der vergangenen Jahre folgend nahm die EZB auch im Jahr 2001 regelmäßig an den Sitzungen der Eurogruppe teil. Diese Sitzungen bieten der EZB die Möglichkeit eines offenen und informellen politischen Dialogs mit den Finanzministern der Mitgliedstaaten des Euro-Währungsgebiets und dem Kommissar für Wirtschaft und Währungsangelegenheiten. Innerhalb der Eurogruppe wurden weiterhin vorrangig die allgemeinen Wirtschaftsaussichten für den Euroraum, die Haushaltsentwicklung in den einzelnen Mitgliedstaaten des Eurogebiets und – mit zunehmender Intensität – die Fortschritte bei der Umsetzung notwendiger Strukturreformen erörtert. Die regelmäßige Bestandsaufnahme der Vorbereitungen für die Euro-Bargeldeinführung bildete einen weiteren Arbeitsschwerpunkt der Eurogruppe im Jahr 2001.

Zusätzlich zu den oben erläuterten Kontakten auf politischer Ebene arbeitete die EZB im Wirtschafts- und Finanzausschuss (WFA) und im Ausschuss für Wirtschaftspolitik (WPA) mit. Durch ihr Mitwirken in diesen beiden Ausschüssen, welche den ECOFIN-Rat und die Eurogruppe mit Analysen und Empfehlungen unterstützen, konnte die EZB ihre Expertise in diverse wirtschaftspolitische Verfahren und die multilaterale Überwachung einbringen. So arbeitete die EZB unter anderem bei der Vorbereitung der Grundzüge der Wirtschaftspolitik und bei der Beurteilung der Stabilitäts- und Konvergenzprogramme der Mitgliedstaaten mit. Ferner leistete die EZB ihren Beitrag zu einer Reihe weiterer Aktivitäten dieser beiden Ausschüsse, etwa zur Weiterentwicklung der Analyseinstrumente und -methoden sowie den umfassenden Länderbeobachtungen des WPA. Da Letztere vorwiegend den Strukturreformen in den Mitgliedstaaten gewidmet sind und in den Jahresbericht über Strukturreformen des WPA einfließen, gewährt diese Mitarbeit der EZB nicht nur einen wertvollen Einblick in den Ablauf

¹ Auf die Beziehungen der EZB mit dem Europäischen Parlament wird gesondert in Kapitel XI dieses Jahresberichts eingegangen.

von Strukturreformen, sondern bietet auch die Möglichkeit eines Meinungsaustauschs mit den Mitgliedstaaten.

Die EZB nahm auch im Jahr 2001 an den zweimal jährlich stattfindenden Treffen zum Makroökonomischen Dialog – sowohl auf technischer als auch auf politischer Ebene – teil. Gemäß dem vom Europäischen Rat von Köln erteilten Mandat erörterten Vertreter der Mitgliedstaaten, der Europäischen Kommission, der EZB, von Zentralbanken der Länder außerhalb des Euroraums und der Sozialpartner auf EU-Ebene die Wirtschaftsaussichten und die daraus resultierenden wirtschaftspolitischen Herausforderungen. Der Makroökonomische Dialog bot damit den Teilnehmern erneut den Rahmen für einen vertraulichen Meinungsaustausch und vertrauensbildende Kontakte.

Auch mit der Europäischen Kommission setzte die EZB ihre enge Zusammenarbeit im Jahr 2001 fort. Neben den regelmäßigen Arbeitsbeziehungen in einer Reihe von Themenbereichen trafen Mitglieder des Direktoriums der EZB zu bilateralen Gesprächen mit dem Präsidenten der Europäischen Kommission und dem Kommissar für Wirtschaft und Währungsangelegenheiten zusammen.

Von der breiten Themenpalette, mit der sich die europäischen Institutionen und Einrichtungen in Zusammenarbeit mit der EZB beschäftigen, sollen folgende Bereiche angesichts ihrer wirtschaftlichen und institutionellen Bedeutung näher beleuchtet werden.

1.1. Entwicklung des wirtschaftspolitischen Rahmens

Im dritten Jahr nach Beginn der dritten Stufe der WWU wurde der wirtschaftspolitische Rahmen mit seiner spezifischen Aufteilung wirtschaftspolitischer Zuständigkeiten, seinen multilateralen Verfahren und gemeinsamen Strategiekonzepten weiterentwickelt und verbessert.² Besonderes Augenmerk legte man auf die Verbesserung der Grundzüge der Wirtschaftspolitik als Instrumentarium zur

Lenkung der wirtschaftspolitischen Entscheidungen in den Mitgliedstaaten sowie auf eine weitere Optimierung der Verfahren und Methoden im Rahmen des Stabilitäts- und Wachstumspakts. Darüber hinaus wurde das vom Europäischen Rat von Lissabon ins Leben gerufene „offene Koordinierungsverfahren“ forciert, und zwar insbesondere durch die verstärkte Anwendung von Indikatoren und exakten Zeitplänen für die Erreichung und Beurteilung von Fortschritten in einer wachsenden Zahl von Politikbereichen.

Die Grundzüge der Wirtschaftspolitik 2001

Für den Beschluss der Grundzüge der Wirtschaftspolitik kam erstmals das vom Europäischen Rat von Lissabon initiierte Verfahren zur Anwendung. Zusätzlich zum ECOFIN-Rat leisteten dementsprechend weitere Räte, einschließlich des Rats „Beschäftigung und Sozialpolitik“ sowie des Rats „Binnenmarkt“, ihren Beitrag zu den Grundzügen der Wirtschaftspolitik. Basierend auf der Übereinkunft, wonach der Europäische Rat im Sinne der Kohärenz der Grundzüge der Wirtschaftspolitik und der effektiven Überwachung des Umsetzungsprozesses eine tragende Rolle bei der Leitung und Koordination spielen soll, bot der Europäische Rat von Stockholm im März die entsprechenden Orientierungshilfen für die im Rahmen der Grundzüge 2001 zu behandelnden Schlüsselthemen.

Die Europäische Kommission präsentierte einen umfassenden Bericht über die Umsetzung der Grundzüge der Wirtschaftspolitik im vorangegangenen Jahr. Zweck dieser gemäß Artikel 99 Absatz 3 EG-Vertrag erstellten Durchführungsberichte ist es, einen präzisen und detaillierten Überblick über die tatsächliche Umsetzung der Grundzüge der Wirtschaftspolitik zu geben. Somit werden sowohl Zielerreichungen als auch -verfehlungen und mangelnde Fortschritte bei der Um-

² Im Monatsbericht vom November 2001 wurde ein Aufsatz mit dem Titel „Der wirtschaftspolitische Rahmen der WWU“ veröffentlicht.

setzung hervorgehoben und können wiederum für die Formulierung der Grundzüge für das folgende Jahr herangezogen werden. Es ist insofern essenziell, die Einhaltung der Empfehlungen der Grundzüge der Wirtschaftspolitik genau zu beobachten, als der ECOFIN-Rat auf der Grundlage von Artikel 99 Absatz 4 EG-Vertrag beschließen kann, eine spezifische Empfehlung an einen einzelnen Mitgliedstaat zu richten, sofern dieser den Grundzügen nicht Folge leistet bzw. seine Wirtschaftspolitik das ordnungsgemäße Funktionieren der Wirtschafts- und Währungsunion zu gefährden droht. 2001 billigte der ECOFIN-Rat die erste derartige Empfehlung auf Grundlage dieser Bestimmung, um damit die Einhaltung der Grundzüge der Wirtschaftspolitik zu gewährleisten.

Verbesserung der Umsetzung des Stabilitäts- und Wachstumspakts

In der WWU sind die Mitgliedstaaten nach Artikel 104 EG-Vertrag zur Vermeidung übermäßiger Defizite verpflichtet. Überdies ist ihre Haushaltspolitik an die Vorgaben des Stabilitäts- und Wachstumspakts gebunden. Auf dessen Grundlage müssen die Mitgliedstaaten des Euro-Währungsgebiets dem EU-Rat und der Europäischen Kommission jährlich Stabilitätsprogramme vorlegen, welche die für die multilaterale Überwachung ihrer Haushaltspolitik notwendigen Informationen enthalten. Die nationalen Stabilitätsprogramme sollen das mittelfristige Ziel der Haushaltspolitik – einen nahezu ausgeglichenen oder einen Überschuss aufweisenden Haushalt – sowie die Wege zur Erreichung dieses Ziels darlegen. Ferner sollen sie die umgesetzten – oder noch zu ergreifenden – wirtschaftspolitischen Maßnahmen zur Zielerreichung und die wesentlichen Annahmen über die erwartete Wirtschaftsentwicklung bzw. mögliche Auswirkungen von Änderungen dieser Annahmen auf das Budget erläutern. Demgegenüber legen die Mitgliedstaaten außerhalb des Euro-raums Konvergenzprogramme vor, deren Inhalt weitgehend jenem der Stabilitätsprogramme, ergänzt durch Angaben über die mittelfristigen geldpolitischen Ziele, ent-

spricht. Der EU-Rat prüft die Stabilitäts- und Konvergenzprogramme und beurteilt die Angemessenheit der dargelegten Ziele, Annahmen und Maßnahmen, insbesondere im Hinblick auf die Vermeidung übermäßiger Defizite. Außerdem prüft der EU-Rat, ob die Programme den Grundzügen der Wirtschaftspolitik entsprechen.

Angesichts der zentralen Rolle der Stabilitäts- und Konvergenzprogramme im Rahmen der multilateralen Überwachung ist es unerlässlich, dass sie angemessen aufbereitet sind und Vergleiche zwischen den einzelnen Mitgliedstaaten ermöglichen. In Anerkennung dieser Tatsache verabschiedete der Währungsausschuss (das Vorgängergremium des Wirtschafts- und Finanzausschusses) eine Stellungnahme und einen Verhaltenskodex zu Inhalt und Form der Stabilitäts- und Konvergenzprogramme; beides wurde am 12. Oktober 1998 vom ECOFIN-Rat gebilligt. Der Verhaltenskodex dient den Mitgliedstaaten als Checkliste bei der Erstellung ihrer Stabilitäts- und Konvergenzprogramme; er enthält genaue Vorgaben bezüglich der bereitzustellenden Informationen, wie etwa Haushaltsziele, Annahmen über die voraussichtliche Wirtschaftsentwicklung, wirtschaftspolitische Maßnahmen sowie Sensitivitätsanalysen.

Im Jahr 2001 analysierte der Wirtschafts- und Finanzausschuss die Erfahrungen mit der Beurteilung der Stabilitäts- und Konvergenzprogramme seit der Verabschiedung des Verhaltenskodex 1998. Demnach hat sich der Kodex im Großen und Ganzen bewährt. Im Hinblick auf wünschenswerte Verbesserungen verabschiedete der Wirtschafts- und Finanzausschuss eine neue Stellungnahme und eine aktualisierte Fassung des Verhaltenskodex, die beide vom ECOFIN-Rat bei seiner Sitzung am 10. Juli 2001 gebilligt wurden. Die neue Stellungnahme und der überarbeitete Verhaltenskodex bringen folgende Änderungen mit sich:

- Erstens wurde die Rolle der Grundzüge der Wirtschaftspolitik in Relation zum Stabilitäts- und Wachstumspakt präzisiert. Es wird vor allem nachdrücklich darauf hinge-

wiesen, dass die Stabilitäts- und Konvergenzprogramme mit den Grundzügen der Wirtschaftspolitik, dem maßgeblichen Instrumentarium für die wirtschaftspolitische Koordinierung, konsistent sein sollten.

- Zweitens wurde der Grundstein für eine stärkere Gleichbehandlung der einzelnen Mitgliedstaaten gelegt. In Zukunft sollen vermehrt gemeinsame Standards für Inhalt und Form der Stabilitäts- und Konvergenzprogramme zur Anwendung kommen. Für die Mitgliedstaaten gelten vom Wirtschafts- und Finanzausschuss formulierte Mindeststandards für die vorzulegenden Daten; diese finden sich im Anhang des Verhaltenskodex. Hinsichtlich der internationalen Wirtschaftslage sollen alle Mitgliedstaaten nach Möglichkeit von gemeinsamen Annahmen ausgehen. Ferner sollen die Stabilitäts- und Konvergenzprogramme früher und innerhalb einer kürzeren Zeitspanne als bisher vorgelegt werden, um dem ECOFIN-Rat die Möglichkeit zu geben, alle Programme im Rahmen von maximal zwei aufeinander folgenden Sitzungen zu prüfen.
- Drittens tragen die neue Stellungnahme und der überarbeitete Verhaltenskodex den Schlussfolgerungen des Europäischen Rats von Lissabon und von Stockholm in Bezug auf die Qualität der öffentlichen Finanzen und die haushaltspolitischen Implikationen einer alternden Bevölkerung Rechnung. Die Stabilitäts- und Konvergenzprogramme sollen demnach künftig auch die Maßnahmen zur Verbesserung der Qualität der öffentlichen Finanzen enthalten. Darüber hinaus sollen die langfristigen Auswirkungen einer alternden Gesellschaft auf die öffentlichen Haushalte sowie die Strategie zur Bewältigung dieses Problems erläutert werden.

1.2 Die Reform der Finanzmärkte

Um den vollen Nutzen aus der gemeinsamen Währung ziehen zu können, wird seit der Einführung des Euro der Beseitigung noch bestehender Hindernisse auf dem Weg zu ei-

nem vollkommenen Binnenmarkt für Finanzdienstleistungen wachsende Aufmerksamkeit gewidmet. Beim Europäischen Rat von Lissabon im März 2000 formulierten die Staats- und Regierungschefs das ambitionierte Ziel, die EU zum wettbewerbsfähigsten und dynamischsten wissensbasierten Wirtschaftsraum der Welt zu machen. Zur Erreichung dieses Ziels forderte der Europäische Rat unter anderem eine beschleunigte Vollendung des Binnenmarkts für Finanzdienstleistungen. Im Jahr 2001 wurden weitere wichtige Schritte in diese Richtung unternommen. Der Europäische Rat von Stockholm forderte insbesondere eine raschere Umsetzung des Aktionsplans für Finanzdienstleistungen und billigte den Lamfalussy-Bericht über Maßnahmen zur Beschleunigung der Umsetzung des für die Schaffung eines effizienten europäischen Wertpapiermarkts notwendigen Rechtsrahmens.

Der Aktionsplan für Finanzdienstleistungen

Der Europäische Rat von Stockholm forderte die vollständige Umsetzung des Aktionsplans für Finanzdienstleistungen bis 2005, um die noch bestehenden Schwachstellen am europäischen Finanzdienstleistungsmarkt zu überwinden. Damit wurde diesem 1999 gestarteten bedeutenden Projekt mehr politisches Gewicht verliehen.

Der Aktionsplan für Finanzdienstleistungen bietet Richtlinien für Maßnahmen, die auf dem Gebiet der Finanzmärkte zu ergreifen sind, d. h., es werden jene Bereiche definiert, in denen Reformen nötig sind, und dient als Orientierungshilfe für deren Umsetzung. Mit Unterstützung der Politischen Gruppe für Finanzdienstleistungen, in der auch die EZB vertreten ist, überprüft die Europäische Kommission regelmäßig die erzielten Ergebnisse. In ihrem im Dezember 2001 veröffentlichten fünften Fortschrittsbericht über die Umsetzung des Aktionsplans für Finanzdienstleistungen stellte die Kommission fest, dass bereits deutliche Fortschritte erzielt wurden. Von den 42 im Aktionsplan festgelegten Maßnahmen wurden 25 seit 1999 angenommen oder standen zum fraglichen Zeitpunkt kurz

vor der Billigung. Der Rat der Europäischen Union und das Europäische Parlament verabschiedeten im Jahr 2001 Rechtsvorschriften betreffend das Statut der Europäischen Aktiengesellschaft sowie Geldwäsche und Organismen für gemeinsame Anlagen in Wertpapieren (OGAW). Von den verbleibenden 17 im Aktionsplan vorgesehenen Maßnahmen waren lediglich 6 Legislativvorschläge noch von der Kommission einzubringen. Dazu gehörte die Überarbeitung der Eigenkapitalvorschriften für Banken und Wertpapierfirmen und der Wertpapierdienstleistungsrichtlinie. Somit liegt die Verantwortung für die rasche Umsetzung des Aktionsplans nunmehr in erster Linie beim EU-Rat und beim Europäischen Parlament, welche die entsprechenden Rechtsakte auf Basis der von der Kommission eingebrachten Vorschläge verabschieden müssen. Innerhalb des EU-Rats einigte man sich im Dezember 2001 auf Vorschläge zu den Themen Fernabsatz von Finanzdienstleistungen, Finanzsicherheiten, Marktmissbrauch und International Accounting Standards (IAS). Im fünften Fortschrittsbericht der Kommission wird allerdings auch darauf hingewiesen, dass einige Punkte nach wie vor Anlass zur Sorge geben. Hier wurden insbesondere die mangelnden Fortschritte bei der Richtlinie über Einrichtungen zur betrieblichen Altersvorsorge und die vorgeschlagene Übernahme-Richtlinie genannt; Letztere wurde nach zwölfjähriger Verhandlungsdauer vom Europäischen Parlament abgelehnt. Ungeachtet aller bisher erzielten Erfolge ist also ein entschlosseneres Vorgehen vonnöten, um den Aktionsplan innerhalb der vereinbarten Frist umzusetzen. Aus diesem Grund kündigte die Kommission für Februar 2002 eine Zwischenprüfung an.

Der Lamfalussy-Bericht

Mit seiner Unterstützung für die im Bericht des Ausschusses der Weisen über die Reglementierung der europäischen Wertpapiermärkte vorgeschlagenen Maßnahmen unterstrich der Europäische Rat von Stockholm unter anderem, dass der raschen Vollendung eines vollkommen integrierten Wertpapier-

markts (bis 2003) große Bedeutung beigegeben wird. Der von Alexandre Lamfalussy geleitete Ausschuss der Weisen wurde im Juli 2000 eingerichtet um zu überprüfen, wie eine effektivere Umsetzung der für die Schaffung eines effizienten Wertpapiermarkts notwendigen rechtlichen Bestimmungen gewährleistet werden kann. Der nach umfassenden Konsultationen, an denen auch die EZB teilnahm, im Februar 2001 veröffentlichte Lamfalussy-Bericht sieht vier Stufen für die Verabschiedung eines Rechtsrahmens für die Wertpapiermärkte und die Überwachung der angemessenen Umsetzung dieser Bestimmungen vor. Darüber hinaus wird in dem Bericht die Einrichtung zweier neuer Ausschüsse empfohlen, und zwar des Europäischen Wertpapierausschusses (EWA) sowie des Ausschusses der Europäischen Wertpapierregulierungsbehörden (AEWRB). Vor diesem Hintergrund kann das Vier-Stufen-Konzept für die Annahme und Überwachung der Rechtsbestimmungen für die Wertpapiermärkte wie folgt beschrieben werden: In Phase eins sollen mittels Rahmenrichtlinien und -verordnungen die grundlegenden Prinzipien der jeweiligen Rechtsakte festgelegt werden; der EWA soll die Kommission bei der Erstellung ihrer Vorschläge unterstützen. In Phase zwei soll die Kommission unter Mithilfe des EWA in Anwendung eines speziellen Komitologieverfahrens Durchführungsbestimmungen erlassen. Dabei wird der AEWRB die Kommission bei der Vorbereitung ihrer Vorschläge in technischen Fragen beraten. Die effiziente und einheitliche Umsetzung des Gemeinschaftsrechts steht im Mittelpunkt von Phase drei. Dies soll durch den AEWRB gewährleistet werden. In Phase vier wird die Kommission schließlich die Einhaltung des Gemeinschaftsrechts durch die Mitgliedstaaten überwachen.

Die beiden Ausschüsse wurden in der Zwischenzeit, nach der zuvor erwähnten Billigung des Lamfalussy-Berichts durch den Europäischen Rat von Stockholm, eingerichtet. Der EWA setzt sich aus Vertretern der Finanzministerien der Mitgliedstaaten zusammen, wobei die Europäische Kommission den Vorsitz führt. Die Leiter der nationalen Wertpapieraufsichtsbehörden bilden den

AEWRB, der als ein von der Kommission unabhängiges Gremium agiert. Im September 2001 übernahm der AEWRB die Aufgaben und das Sekretariat des informellen Forums der europäischen Wertpapierkommissionen (Forum of European Securities Commissions – FESCO). Bei den Sitzungen des EWA hat die EZB Beobachterstatus; zu den Treffen des AEWRB wird sie eingeladen, wenn dies angebracht ist, wie es in den Statuten des Ausschusses heißt.

Die Kommission hat Vorschläge für zwei neue Richtlinien – über Börsenprospekte und Marktmissbrauch³ – unterbreitet; diese sollten in Übereinstimmung mit dem neuen Rechtsrahmen verabschiedet und umgesetzt werden. Gemäß Artikel 105 Absatz 4 EG-Vertrag legte die EZB dazu am 18. bzw. 22. November 2001 eine Stellungnahme vor. Die EZB begrüßte darin den Richtlinienvorschlag über Börsenprospekte als effektives Instrument zur Förderung der Integration der europäischen Finanzmärkte. Die Richtlinie wird den Marktzugang für die Kapitalaufnahme in der EU erleichtern und bestehende Hindernisse für grenzüberschreitende Wertpapierangebote beseitigen. Gleichzeitig hielt die EZB jedoch fest, dass ein hohes Maß an Offenle-

gung gegen die Notwendigkeit eines effizienten Emissionsverfahrens abzuwägen sei, wobei die Kosten proportional zur Größe des emittierenden Unternehmens und zur Art der emittierten Wertpapiere sein sollten. In ihrer Stellungnahme zu dem Richtlinienvorschlag über Marktmissbrauch würdigte die EZB den Entwurf als einen Beitrag zur Schaffung solider und einheitlicher Standards, welche die Integrität der europäischen Finanzmärkte fördern, das Vertrauen der Investoren stärken und das reibungslose Funktionieren der Märkte gewährleisten sollten.

Die Kommission und das Europäische Parlament einigten sich am 5. Februar 2002 über einige noch offene institutionelle Fragen im Zusammenhang mit dem Lamfalussy-Verfahren, insbesondere hinsichtlich der Rolle des Europäischen Parlaments bei der Billigung von Durchführungsbestimmungen. Mit dieser Übereinkunft wurde das letzte Hindernis für die Anwendung des Lamfalussy-Verfahrens bei der anstehenden Verabschiedung der Rechtsbestimmungen zum Thema Finanzmarkt – beginnend mit den zuvor erwähnten Richtlinien über Börsenprospekte und Marktmissbrauch – beseitigt.

2 Multilaterale Themen

Das Eurosystem nahm auch im Jahr 2001 an den Aktivitäten internationaler Organisationen und Foren mit monetären, finanziellen und wirtschaftlichen Themenschwerpunkten teil. Die im Jahresbericht 1999 erläuterten praktischen Vereinbarungen über die internationale Vertretung und Zusammenarbeit der EZB blieben weitgehend unverändert. Mit mehreren internationalen Organisationen und Foren wurden die Arbeitsbeziehungen intensiviert. So stellte der IWF etwa einen Bericht über die Einhaltung von Standards und Kodizes (Report on the Observance of Standards and Codes – ROSC) für den Euroraum fertig, und die OECD verfasste ihren ersten „Economic Survey of the Euro Area“ (siehe Abschnitt 2.2). Die finanziellen Beziehungen zum

IWF, der die EZB als Inhaberin von Sonderziehungsrechten (SZR) zugelassen hat, wurden durch den Abschluss einer Vereinbarung zum Kauf bzw. Verkauf von SZR am 18. April 2001 verstärkt. Diese Vereinbarung ermöglicht es dem IWF, SZR-Transaktionen zwischen der EZB und anderen SZR-Inhabern zu initiieren und somit zur reibungslosen Abwicklung seiner SZR-Geschäfte beizutragen.

³ Vorschläge der Kommission für Richtlinien des Europäischen Parlaments und des Rates (i) über den Prospekt, der beim öffentlichen Angebot von Wertpapieren oder bei deren Zulassung zum Handel zu veröffentlichen ist, und (ii) über Insider-Geschäfte und Marktmanipulation (Marktmissbrauch).

2.1 Multilaterale und bilaterale Überwachung der makroökonomischen Politik

Das Eurosystem nimmt an regelmäßigen Peer-Reviews (multilaterale Überwachung) und Konsultationen mit internationalen Institutionen (bilaterale Überwachung) bezüglich monetärer, finanzieller und wirtschaftlicher Entwicklungen und Maßnahmen teil, da diese die Analyse der Auswirkungen internationaler Entwicklungen auf den Euroraum erleichtern. Diese Verfahren umfassen keine internationale Ex-ante-Koordination der gemeinsamen Geldpolitik mit der Geldpolitik der Länder außerhalb des Euroraums. Eine derartige Ex-ante-Koordination, die über den regelmäßigen Informations- und Meinungs austausch unter politischen Entscheidungsträgern hinausginge, wäre mit dem Mandat des Eurosystems, d. h. der Gewährleistung der Preisstabilität im Euroraum, und mit seiner Unabhängigkeit unvereinbar.

Multilaterale Überwachung

Die EZB nahm am Informations- und Meinungs austausch mit anderen Entscheidungsträgern internationaler Organisationen und Foren teil. Regelmäßige Treffen zu monetären, finanziellen und wirtschaftlichen Entwicklungen und Maßnahmen in bedeutenden Wirtschaftsräumen trugen unter anderem zu einer klareren Einschätzung der aktuellen Politik und der Auswirkung außenwirtschaftlicher Entwicklungen auf die Wirtschaft im Euro-Währungsgebiet bei. Einige dieser Treffen wurden auf EU-Ebene, unter anderem vom Wirtschafts- und Finanzausschuss, vorbereitet.

Die Möglichkeit zu einem solchen multilateralen Meinungs austausch boten im Jahr 2001 eine Reihe internationaler Treffen. Bei den Gesprächen der G-7-Finanzminister und der Zentralbankpräsidenten über Fragen der Wechselkurse und der Überwachung war das Euro-Währungsgebiet durch den Präsidenten der EZB und den Vorsitzenden der Eurogruppe vertreten. Der EZB-Präsident nahm ferner an einer Reihe von Diskussionen über

die Weltwirtschaftslage in anderen informellen Foren, wie etwa an den Treffen der Finanzminister und Zentralbankpräsidenten der G 10 und der G 20, teil.

Der EZB-Beobachter beteiligte sich an den regelmäßigen Überprüfungen globaler Wirtschafts- und Marktentwicklungen durch das IWF-Exekutivdirektorium sowie an den Diskussionen des IWF-Exekutivdirektoriums über den „World Economic Outlook“ (Mai, Oktober und Dezember 2001).

Im Wirtschaftspolitischen Ausschuss der OECD war die EZB ebenfalls vertreten; auf der Tagesordnung der Ausschusssitzungen standen kurzfristige globale Wirtschaftsprognosen und wirtschaftspolitische Erfordernisse, womit ein Beitrag zum „Economic Outlook“ der OECD geleistet wurde (Juni und November 2001). Überdies überprüfte der Ausschuss wirtschaftspolitische Maßnahmen zur Förderung des Wachstums und erörterte die Implikationen vorherrschender Trends im Spar- und Investitionsverhalten. Die EZB nahm zudem an Sitzungen von Unterausschüssen und Arbeitsgruppen des Wirtschaftspolitischen Ausschusses teil.

Bilaterale Überwachung

Das Eurosystem trug zu den bilateralen geld-, finanz- und wirtschaftspolitischen Prüfungen durch den IWF und die OECD bei. 2001 verfasste der IWF als Ergänzung der nationalen Konsultationen über andere Politikbereiche, insbesondere die Fiskal- und Strukturpolitik, zwei Artikel-IV-Berichte über die Geld- und Wechselkurspolitik des Euroraums. Der erste Bericht wurde dem IWF-Exekutivdirektorium zur Information vorgelegt und im April 2001 veröffentlicht. Nachdem das Exekutivdirektorium den zweiten Bericht erörtert hatte, wurde dieser im November 2001 gemeinsam mit einer Zusammenfassung der Einschätzung des Exekutivdirektoriums im Rahmen einer Öffentlichen Informationsmitteilung veröffentlicht.⁴ Angesichts der globa-

⁴ Siehe Website des IWF (www.imf.org).

len konjunkturellen Abkühlung, erläuterte das Exekutivdirektorium, habe sich die Wirtschaft des Euroraums als weniger widerstandsfähig als angenommen erwiesen; da es jedoch keine bedeutenden Ungleichgewichte gebe, seien die makroökonomischen Fundamentaldaten weiterhin solide. Zur Geldpolitik merkte das Exekutivdirektorium an, dass die Risiken für die Preisstabilität im Abnehmen begriffen seien und dass die EZB einen guten Teil der restriktiven geldpolitischen Entscheidungen des Jahres 2000 inzwischen berechtigterweise rückgängig gemacht habe. Ferner wurden die raschen, mit der US-Zentralbank und anderen Notenbanken abgestimmten Maßnahmen nach den Terroranschlägen vom 11. September gewürdigt; diese konzertierte Aktion habe das Vertrauen gestützt und das Bankensystem mit ausreichend Liquidität versorgt, stellte das Exekutivdirektorium fest. Die mittelfristige Ausrichtung des Stabilitäts- und Wachstumspakts wurde als Beitrag zum Vertrauen in eine solide Haushaltspolitik gutgeheißen. Um das Wachstumspotenzial des Euroraums anzuheben, empfahl das Exekutivdirektorium weitere Strukturreformen, insbesondere auf dem Arbeitsmarkt. Zusätzlich wurden vom IWF-Stab erstellte Hintergrunddokumente zu wesentlichen Themen im Euro-Währungsgebiet – wie z. B. der ersten Säule der geldpolitischen Strategie der EZB, der Wirkung externer Schocks auf die Inflation im Euroraum, dem Wechselkurs des Euro und der Schätzung des Produktionspotenzials – veröffentlicht.

Im Zusammenhang mit den Artikel-IV-Konsultationen verfasste der IWF außerdem einen Bericht über die Einhaltung von Standards und Kodizes (ROSC) für das Euro-Währungsgebiet (siehe Kasten 9).

Die OECD veröffentlichte im April 2001 ihren ersten „Economic Survey of the Euro Area“, der sich unter anderem auf die Arbeit einer OECD-Delegation bei der EZB stützte. Für den Abschluss des Survey war der OECD-Prüfungsausschuss für Wirtschafts- und Entwicklungsfragen verantwortlich, in dem der Vorsitz der Eurogruppe, die Europäische Kommission und die EZB gemeinsam die Eu-

ropäische Gemeinschaft vertraten. In dem Bericht heißt es, dass Entwicklungen im externen Umfeld zu Bedenken über die makroökonomischen Aussichten des Euroraums geführt hätten; allerdings sei das Euro-Währungsgebiet nun eher in der Lage, derartigen negativen externen Schocks standzuhalten als es die einzelnen Mitgliedstaaten in der Vergangenheit gewesen seien. Auf dem Gebiet der Geldpolitik stufte der Bericht die vorherrschenden Bedingungen als nach wie vor relativ expansiv ein; zudem wurden einige Aspekte des geldpolitischen Rahmens, einschließlich der von Experten des Eurosystems erstellten gesamtwirtschaftlichen Projektionen für das Euro-Währungsgebiet, einer Analyse unterzogen.

2.2 Beobachtung der Entwicklungen an den internationalen Finanzmärkten

Weltweite Finanzmarktstabilität

Angesichts der im EG-Vertrag verankerten Verpflichtung des Eurosystems, zur reibungslosen Durchführung der von den zuständigen Behörden auf dem Gebiet der Bankenaufsicht und der Stabilität des Finanzsystems ergriffenen Maßnahmen beizutragen, widmete die EZB der Arbeit innerhalb internationaler Finanzinstitutionen und Foren im Bereich der globalen Finanzmärkte weiterhin besondere Aufmerksamkeit. Sie beteiligte sich an der regelmäßigen Beobachtung von Finanzmarktentwicklungen durch das Forum für Finanzmarktstabilität (Financial Stability Forum – FSF), die darauf abzielt, Schwachstellen von nationalen und internationalen Finanzsystemen aufzuzeigen, und durch den Ausschuss für das weltweite Finanzsystem (Committee on the Global Financial System – CGFS), dessen Hauptaufgabe darin besteht, potenzielle Schwachstellen zu dokumentieren und Änderungen in der operativen Infrastruktur der Finanzmärkte zu beurteilen. Im Rahmen der OECD nahm die EZB weiterhin an den vom Ausschuss für Finanzmärkte durchgeführten Untersuchungen struktureller Entwicklungen an den globalen Finanzmärkten teil. Der IWF analysierte die Entwicklungen an den Finanz-

Kasten 9

Bericht über die Einhaltung von Standards und Kodizes für den Euroraum

Auf Ersuchen der EZB verfasste der IWF einen Bericht über die Einhaltung von Standards und Kodizes (Report on the Observance of Standards and Codes – ROSC) über ausgewählte Kodizes und Grundprinzipien des Euroraums (November 2001). Mit der Mitarbeit am ROSC signalisierte das Eurosystem seine Bereitschaft, internationale Standards und Kodizes einzuhalten, sowie seine Unterstützung für die Anstrengungen internationaler Finanzinstitutionen, bewährte Verfahrensweisen zu forcieren. Das Engagement des Eurosystems ist zudem als Ergänzung zu den jeweiligen Modulen des ROSC bzw. der Programme zur Bewertung des Finanzsektors (Financial Sector Assessment Program – FSAP) zu sehen, die auf der Ebene der einzelnen Mitgliedstaaten des Euro-Währungsgebiets erstellt werden.

Der ROSC beurteilte die Transparenz der Geldpolitik und der Zahlungssystemaufsicht auf Basis des IWF-Verfahrenskodex zur Transparenz der Geld- und Finanzpolitik sowie die Übereinstimmung der zwei wichtigsten Zahlungsverkehrssysteme des Euroraums – TARGET und Euro 1 – mit den Grundprinzipien für wichtige Zahlungsverkehrssysteme des Ausschusses für Zahlungsverkehrs- und Abrechnungssysteme (Committee on Payment and Settlement Systems – CPSS). Laut den Experten des IWF erfüllt das Eurosystem in hohem Maße die Vorgaben bezüglich der Transparenz in der Geldpolitik und in der Zahlungssystemaufsicht. Die EZB stelle im Rahmen eines breit angelegten Veröffentlichungs- und Öffentlichkeitsarbeitsprogramms umfassende Informationen über ihre Politik, Verfahren und Praktiken zur Verfügung, heißt es in dem Bericht. Die Öffentlichkeit werde vor allem durch den Monatsbericht und andere regelmäßige öffentliche Stellungnahmen zu geldpolitischen Entscheidungen offen und zeitnah über den geldpolitischen Kurs informiert. In einigen Bereichen ortete der IWF allerdings Verbesserungsmöglichkeiten. So wurde etwa empfohlen, den Veröffentlichungszeitplan für die monetären Statistiken einen Monat früher bekannt zu geben, um den Anforderungen des Speziellen Datenveröffentlichungsstandards (Special Data Dissemination Standard – SDDS) des IWF gerecht zu werden. Die EZB leistet dieser Empfehlung seit September 2001 Folge. Laut IWF wären außerdem zusätzliche Angaben bezüglich der Aufteilung der Zuständigkeiten in der Wechselkurspolitik hilfreich. Schließlich empfahl der IWF auch Verbesserungen bei den Offenlegungspraktiken bezüglich einiger von den NZBen wahrgenommener Aufgaben.

Zum Thema Zahlungsverkehrssysteme hielt der IWF fest, dass Euro 1 sämtliche und TARGET beinahe alle Grundprinzipien erfülle; TARGET ermögliche eine effektive Abwicklung von Transaktionen im gesamten EU-Raum und trage somit zu einer reibungslosen Umsetzung der Geldpolitik innerhalb des Euroraums bei. Allerdings ortete der IWF in den Bereichen operative Sicherheit, Risikobewertung, Konsultationsverfahren, Effizienz und Management (siehe Kapitel VII Abschnitt 2) gewisse Verbesserungsmöglichkeiten.

märkten in seinem „International Capital Markets Report“ (August 2001). Während der Vorarbeiten zu diesem Bericht besuchte eine IWF-Delegation die EZB, um aktuelle Entwicklungen an den europäischen Finanzmärkten mit besonderem Augenmerk auf die Integration der Finanzmärkte und Maßnahmen zur Sicherung der Finanzmarktstabilität zu erörtern.

Initiativen zur Förderung der Finanzmarktstabilität

Eine Reihe internationaler Organisationen und Foren, an denen die EZB teilnimmt, untersuchte spezielle Themen im Zusammenhang mit der Funktionsweise der internationalen Finanzmärkte. Besondere Beachtung wurde dabei Anti-Geldwäsche-Initiativen und Maßnahmen zur Bekämpfung der Finanzierung terroristischer Aktivitäten, vor allem unter dem Eindruck der Ereignisse vom 11. September 2001, zuteil.

Die EZB arbeitete in mehreren Ausschüssen unter der Ägide der Zentralbankpräsidenten der G-10-Länder mit. Der Basler Ausschuss für Bankenaufsicht setzte seine Arbeit an einer umfassenden Überarbeitung der Eigenkapitalvereinbarung fort (die Änderungen werden in Kapitel VIII detailliert erläutert). Der Ausschuss für das weltweite Finanzsystem analysierte die Finanzierung der New Economy, überprüfte die Liquiditätsversorgung des Marktes und untersuchte aktuelle Veränderungen an den wichtigsten Anleihemärkten. Auf Stellvertreterebene der G 10 werden derzeit zwei Studien ausgearbeitet: eine über die rechtlichen Grundlagen der Finanzmärkte unter besonderer Beachtung von Möglichkeiten, die Resistenz der Märkte gegen Finanzkrisen zu stärken, und eine weitere über die mikroökonomischen Determinanten von Preisentwicklungen bei Vermögenswerten. Die EZB brachte sich sowohl im Ausschuss für Zahlungsverkehrs- und Abrechnungssysteme ein, dessen Vorsitz ein Mitglied des EZB-Direktoriums führt, als auch im Gold- und Devisenausschuss.

Das Forum für Finanzmarktstabilität überprüfte die Fortschritte bei der Umsetzung seiner im Jahr 2000 veröffentlichten Empfehlungen zum Umgang mit potenziellen Risiken, die sich aus Aktivitäten von Instituten mit hoher Risiko/Eigenkapital-Relation ergeben. Bei der Stärkung des Adressenausfallrisiko-Managements und der Finanzmarktaufsicht wurden genauso wie bei der Offenlegung von Informationen für Kreditgeber durch Institute mit hoher Risiko/Eigenkapital-Relation Fortschritte registriert. Das FSF befasste sich des Weiteren mit bisher getroffenen Maßnahmen zum Umgang mit Offshore-Finanzzentren; diese wurden aufgefordert, ihre Aufsichts- und Kooperationspraktiken, unter anderem durch eine Teilnahme am Bewertungsprogramm des IWF, zu verbessern. Seine Arbeit an einer internationalen Richtlinie zu Einlagensicherungssystemen schloss das FSF im Jahr 2001 ab.

2.3 Die Architektur des internationalen Währungs- und Finanzsystems

Das Eurosystem beteiligte sich an den Bemühungen, die Stabilität des globalen Währungs- und Finanzsystems zu verbessern, indem es einerseits direkt bei den jeweiligen internationalen Institutionen und Foren mitarbeitete und andererseits auf europäischer Ebene, insbesondere im Wirtschafts- und Finanzausschuss, aktiv war. In diesem Zusammenhang setzte sich das Eurosystem besonders intensiv mit der Erfahrung bestimmter Regionen und Länder auseinander.

Solide inländische Wirtschaftspolitik

Besondere Aufmerksamkeit wurde der Stabilität inländischer Finanzsysteme und der Umsetzung von Standards und Kodizes gewidmet. Der IWF und die Weltbank verfolgten weiterhin ihr gemeinsames Programm zur Bewertung des Finanzsektors (FSAP), in dessen Rahmen Finanzsysteme einzelner IWF-Mitgliedstaaten bewertet und potenzielle Schwachstellen identifiziert werden. Überdies kontrollierte der IWF die Einhaltung internationaler Standards und Kodizes, indem er für eine Reihe von IWF-Mitgliedstaaten diesbezügliche Berichte (ROSCs) erstellte. Gemäß einer mit dem IWF getroffenen Vereinbarung stellte die EZB im Jahr 2001 Fachexperten für FSAP- und ROSC-Missionen zur Verfügung.

Solide wirtschaftspolitische Maßnahmen gehen über das herkömmliche Gebiet der Makroökonomie hinaus und umfassen insbesondere auch den sorgfältigen Umgang mit den Währungsreserven, eine umsichtig durchgeführte Liberalisierung des Kapitalverkehrs und eine angemessene Wechselkurspolitik. Der IWF erarbeitete Richtlinien für die Verwaltung von Währungsreserven (September 2001); diese sind nicht verbindlich, sondern sollen vielmehr den verantwortlichen Stellen Orientierungshilfen bieten, um ihre Länder resistenter gegen Schocks an den Finanzmärkten zu machen. Mit seiner Erfahrung in der Verwaltung von Währungsreser-

ven trug das Eurosystem aktiv zur Erstellung dieser Richtlinien bei.

Internationale Organisationen und Foren beschäftigten sich außerdem eingehend mit der ordnungsgemäßen Liberalisierung des Kapitalverkehrs. Das Eurosystem vertritt die Ansicht, dass die Liberalisierung des Kapitalverkehrs grundsätzlich vorteilhaft ist, vorausgesetzt, der Prozess ist sorgfältig geplant und erfolgt parallel zur Entwicklung starker inländischer Finanzsektoren. Insbesondere sollte die Liberalisierung bei den stabilsten Elementen des Kapitalverkehrs, d. h. bei langfristigen Komponenten wie etwa ausländischen Direktinvestitionen, ansetzen. Überdies sollten die inländischen Finanzsysteme stabil sein, ehe die Kapitalverkehrsbeschränkungen völlig aufgehoben werden. Das Eurosystem betont auch, dass eine regionale wirtschaftliche Integration für manche Länder ein Auslöser für die Öffnung des Kapitalverkehrs sein könnte.

In Bezug auf die Wahl eines angemessenen Wechselkurssystems betonte das Eurosystem, dass der Zweck jedes Wechselkurssystems darin besteht, durch seinen Beitrag zur Erhaltung der Preisstabilität und zu geordneten internationalen Handels- und Finanzbeziehungen die wirtschaftliche Leistung und finanzielle Stärke einer Volkswirtschaft zu fördern. Angesichts der beträchtlichen Unterschiede zwischen den einzelnen Volkswirtschaften gibt es kein Wechselkurssystem, das für alle Länder gleichermaßen bzw. für ein Land dauerhaft geeignet wäre. Da die Wechselkurspolitik und andere Politikbereiche eines Landes eng miteinander verwoben sind, sollten die politischen Entscheidungsträger dafür Sorge tragen, dass die Wechselkurspolitik und die Fundamentaldaten, vor allem der Grad der Kapitalverkehrsliberalisierung, stets konsistent bleiben. Aufgrund dieser wechselseitigen Beziehung kann es in allen Wechselkurssystemen bei Veränderungen der inländischen oder internationalen Rahmenbedingungen zu Verschiebungen kommen. In diesem Zusammenhang muss engen regionalen Handels- und Finanzverflechtungen zwischen Ländern, die – unter bestimmten Voraussetzungen – die

Wahl des Wechselkurssystems, seine Nachhaltigkeit und die Notwendigkeit für eine Systemänderung bzw. den reibungslosen Wechsel beeinflussen können, besondere Beachtung geschenkt werden.

Regionale Zusammenarbeit

Die internationale Überwachungstätigkeit konzentriert sich zusehends auf regionale Entwicklungen und Themen, wie etwa die Wahl des Wechselkursregimes in einem regionalen Kontext und die Sondierung möglicher Formen der währungspolitischen Kooperation auf regionaler Ebene. Hier setzte sich die EZB intensiv mit regionalen Integrationsprozessen außerhalb des Euroraums auseinander; der Schwerpunkt lag dabei auf Wechselkurssystemen, Kapitalverkehrsliberalisierung und finanzieller Zusammenarbeit (z. B. im Rahmen der „Chiang-Mai-Initiative“ innerhalb der ASEAN+3-Gruppe). Die EZB ist auch an mehreren Kooperationsinitiativen mit Asien und Lateinamerika aktiv beteiligt. So nahm der Vizepräsident der EZB etwa im Januar 2001 am dritten Asien-Europa-Treffen der Finanzminister in Kobe (Japan) teil. Bei dieser Gelegenheit wurde unter anderem die Förderung der Forschungszusammenarbeit zwischen Asien und Europa mithilfe eines gemeinsamen Forschungsprojekts – des Kobe Research Project – vereinbart. Die Organisation des für 2002 geplanten Seminars „Regional economic, financial and monetary co-operation: the European and Asian experiences“ stellt einen der Beiträge der EZB zu diesem Projekt dar. Auch mit den Ländern Lateinamerikas hat die EZB ihre Beziehungen vertieft, nicht zuletzt durch die Vorbereitung eines Seminars über regionale Integration in Lateinamerika in Zusammenarbeit mit dem Banco de España, das ebenfalls 2002 abgehalten werden soll.

Bewältigung von Finanzkrisen

Bei der Bewältigung von Finanzkrisen unterstützte die EZB die Tätigkeit der internationalen Gemeinschaft unter anderem über den Wirtschafts- und Finanzausschuss. Diese Un-

terstützung erfolgte in erster Linie durch eine laufende Überwachung und Beurteilung sowohl internationaler Finanzierungs- und Anpassungsprojekte als auch des Engagements der Privatwirtschaft in systemrelevanten aufstrebenden Marktwirtschaften wie etwa Argentinien oder der Türkei.

Die vom IWF, den G-7-Staaten und anderen internationalen Organisationen vorangetriebene Einbindung des privaten Sektors in die Prävention und Lösung von Finanzkrisen stellt weiterhin einen Arbeitsschwerpunkt dar. Das Eurosystem betonte in diesem Zusammenhang die Notwendigkeit klarer Regeln, welche die jeweiligen Pflichten des privaten und des öffentlichen Sektors bei der Krisenbewältigung festlegen. Die Definition der jeweiligen Zuständigkeit der öffentlichen und privaten Gläubiger bedarf noch einiger Verbesserungen, zudem sind Verfahren für die konkrete Umsetzung zu entwickeln. Das Eurosystem wirkte in diesem Zusammenhang an der Erarbeitung gemeinsamer Grundsätze zur Regelung der Einbeziehung des Privatsektors in die Krisenbewältigung („private sector involvement“) mit und befasst sich auch weiterhin mit der Bewertung der Umsetzung solcher Grundsätze.

Des Weiteren zeigte das Eurosystem Interesse am IWF-Projekt zur allgemeinen Überprüfung von Konditionen, an welche die Vergabe von Finanzierungspaketen gebunden ist. Das Ziel dieser Überprüfung bestand grundsätzlich darin, die Konditionen effizienter, wirkungsvoller und zielgerichteter zu gestalten ohne sie auszuhöhlen. Der IWF beschloss, dass sich die Konditionen auf die für die Lösung von Zahlungsbilanzproblemen unabdingbaren politischen Reformen konzentrieren sollten. Im Gegenzug sollte Strukturmaßnahmen, die zwar wichtig, aber nicht entscheidend sind, eine geringere Priorität eingeräumt werden. Zielgerichtete Konditionen erfordern allerdings auch eine engere Zusammenarbeit zwischen dem IWF und der Weltbank.

2.4 Die internationale Rolle des Euro

Welche Rolle der Euro – die am zweithäufigsten verwendete Währung der Welt – international spielt bzw. spielen wird, wird hauptsächlich durch den Markt bestimmt. Die voranschreitende Liberalisierung und Globalisierung der Finanzmärkte schränkt die Möglichkeiten von politischen Entscheidungsträgern, die Verwendung des Euro direkt zu beeinflussen, drastisch ein. Die Förderung der Internationalisierung des Euro ist für das Eurosystem daher kein unabhängiges politisches Ziel. Indirekt kann die europäische Politik allerdings die künftige Entwicklung sehr wohl beeinflussen: Die Marktteilnehmer werden die jeweiligen wirtschaftspolitischen Rahmenbedingungen bei der Entscheidung, auf welche Währung ihre Verbindlichkeiten lauten sollen, bei der Aufteilung ihrer Portfolios auf verschiedene Währungen oder bei der Abrechnung von Auslandsgeschäften durchaus berücksichtigen. So kann man etwa davon ausgehen, dass eine stabilitätsorientierte Politik gemeinsam mit den Bemühungen, einen effizienten und vollständig integrierten Finanzmarkt für in Euro denominierte Vermögenswerte zu schaffen – sofern diese von Erfolg gekrönt sind – den Euro für internationale Kreditnehmer und Anleger attraktiver machen und damit seine Rolle als Wertaufbewahrungsmittel stärken.

Zur internationalen Verwendung des Euro liegen derzeit folgende Daten vor: Seine Rolle als Finanzierungswährung baute der Euro zwischen dem ersten Quartal 1999 und dem zweiten Quartal 2001 deutlich aus; der Bruttoanteil internationaler Emissionen von auf Euro lautenden Geldmarktpapieren stieg in diesem Zeitraum vor allem aufgrund der erhöhten Liquidität durch die Schaffung eines integrierten Euro-Geldmarkts stark an. Zwischen 1994 und 1998 belief sich der Anteil der Euro-Vorgängerwährungen an Geldmarkt-emissionen durch Gebietsfremde im Schnitt auf 8,5 % (US-Dollar: 77 %, japanischer Yen: 4,5 %), zwischen Anfang 1999 und Ende Juni 2001 betrug der Anteil des Euro bereits durchschnittlich 24 % (US-Dollar: 60 %, japanischer Yen: 3 %). Ein ähnlicher Zuwachs war

bei der Emission von in Euro denominierten internationalen festverzinslichen Wertpapieren zu verzeichnen. Zwischen 1994 und 1998 lauteten im Durchschnitt 18 % der Anleiheemissionen durch Ansässige außerhalb des Euroraums auf die Euro-Vorgängerwährungen (US-Dollar: 42 %, japanischer Yen: 25 %), zwischen Anfang 1999 und Ende Juni 2001 stieg der Anteil von in Euro denominierten internationalen Anleiheemissionen kräftig – auf 31 % – an (US-Dollar: 36 %, japanischer Yen: 18 %).

Was die Rolle des Euro als Anlagewährung betrifft, so belief sich Ende September 2001 der geschätzte Anteil von auf Euro lautenden Schuldverschreibungen an den Portfolios der wichtigsten globalen Vermögensverwalter auf 28 % (US-Dollar: 49 %, japanischer Yen: 16 %). Gleichzeitig betrug der Anteil von Dividendenwerten im Euroraum 25 % (Vereinigtes Staaten: 50 %, Japan: 10 %).

In Bezug auf die Verwendung des Euro als Vehikeldwährung auf dem Devisenmarkt zeigt die neueste Zentralbankerhebung der BIZ („Triennial Central Bank Survey“), dass der Euro im April 2001 bei 38 % aller Devisengeschäfte (bereinigt um in- und ausländische

Doppelzahlungen)⁵ beteiligt war (US-Dollar: 90 %, japanischer Yen: 23 %). Obwohl der Euro weltweit nicht eine mit dem US-Dollar vergleichbare Rolle spielt, so hat er doch auf regionaler Ebene die Bedeutung seiner Vorgängerwährungen übernommen, vor allem jene der D-Mark, insbesondere in Osteuropa.

Im Zusammenhang mit der offiziellen Verwendung des Euro sei auch erwähnt, dass derzeit mehr als 50 Länder außerhalb des Euro-Währungsgebiets ein Wechselkurssystem mit einem externen Anker verfolgen, bei dem der Euro eine Rolle spielt. Ende 2000 waren 12,7 % der weltweiten Währungsreserven in Euro denominiert, 68,2 % in US-Dollar und 5,3 % in japanischen Yen. Somit hat der Euro als Reservewährung die Anteile seiner Vorgängerwährungen vor der Euro-Einführung übernommen (vor allem die der D-Mark, des französischen Franc und des niederländischen Gulden), d. h., es kam zu keiner Umschichtung von Währungsreserven aus dem US-Dollar. Ob bei der offiziellen Verwendung dem US-Dollar oder dem Euro der Vorzug gegeben wird, hängt in hohem Maße von der geographischen Lage eines Landes ab.

3 Bilaterale Themen

Das Eurosystem vertiefte auch im Jahr 2001 seine Arbeitsbeziehungen mit Zentralbanken außerhalb der EU. Vor allem mit den Notenbanken der Beitrittsländer wurde sowohl auf technischer als auch auf politischer Ebene der Dialog intensiviert; dieser schließt auch die Beobachtung wirtschaftlicher und institutioneller Entwicklungen in diesen Ländern mit ein.⁶ Gleichzeitig leistete das Eurosystem auch zu dem 2001 zwischen der Europäischen Union und den Regierungen der Beitrittsländer eingerichteten „wirtschaftspolitischen Dialog“ seinen Beitrag. Ferner nahm das Eurosystem an zahlreichen Aktivitäten in Kooperation mit den Notenbanken der Beitrittsländer teil, im

Rahmen derer eine breite Palette zentralbankrelevanter Themen behandelt wurden. Mit den Zentralbanken anderer Nachbarstaaten und wichtiger aufstrebender Marktwirtschaften in Asien und Lateinamerika baute die EZB ihre Arbeitsbeziehungen weiter aus.

⁵ Da an jeder Transaktion zwei Währungen beteiligt sind, ergibt die Summe der prozentualen Anteile der einzelnen Währungen 200 % anstatt 100 %. Die Zahlen beziehen sich auf den gemeldeten „Netto-netto“-Umsatz, d. h. sie sind um in- und ausländische Doppelzahlungen bereinigt.

⁶ Die zwölf Länder, die gegenwärtig Beitrittsverhandlungen führen, sind Bulgarien, Estland, Lettland, Litauen, Malta, Polen, Rumänien, die Slowakei, Slowenien, die Tschechische Republik, Ungarn und Zypern.

3.1 Der EU-Beitrittsprozess: Wirtschaftspolitische Kernthemen aus der Sicht des Eurosystems

Dem Beitrittsprozess wurden im Lauf des Jahres 2001 eine Reihe neuer Impulse verliehen. Das Eurosystem erstellte Analysen zu für die Erweiterung maßgeblichen makroökonomischen Politikbereichen. Auf die folgenden fünf Themen wurde besonderes Augenmerk gelegt: Preisentwicklung, währungs- und wechsellkurspolitische Strategien, reale Konvergenz, Struktur und Funktionsweise des Banken- und Finanzsektors sowie Liberalisierung des Kapitalverkehrs. Darüber hinaus verständigte sich das Eurosystem auf eine Reihe von Positionen über den EU-Beitrittsprozess (siehe Kasten 10).

Preisentwicklung

Die meisten Beitrittsländer konnten in den letzten Jahren bemerkenswerte Fortschritte bei der Eindämmung der Inflation verbuchen; Ende 2001 war die Teuerungsrate durchschnittlich auf rund 6 % gesunken (Rumänien mit einer Inflationsrate von über 30 % nicht eingerechnet). Die derzeitigen Inflationsdifferenzen zwischen den Beitrittsländern und dem Euroraum wurden oftmals auf den „Balassa-Samuelsen-Effekt“⁷ zurückgeführt. Bei genauerer Betrachtung erweist sich diese Erklärung allerdings als unzureichend. Unter anderem behindern die preistreibende Wirkung der laufenden Anpassungen der Wirtschaft sowie mit der Erreichung der Konvergenz einhergehende Faktoren, wie die Preisliberalisierung und die Privatisierung, eine weitere Desinflation. Darüber hinaus ist eine mancherorts expansivere Fiskal- und Lohnpolitik der Grund für die Inflationsdifferenz zum Euroraum.

Währungs- und wechsellkurspolitische Strategien

In den letzten Jahren haben sich in den Beitrittsländern die unterschiedlichsten währungs- und wechsellkurspolitischen Strategien

herausgebildet. Während die baltischen Staaten und Bulgarien ihre Ankerwährungen bzw. Currency-Board-Systeme beibehielten und Rumänien nach wie vor ein System des kontrollierten Floating verfolgt, sind andere mittel- und osteuropäische Staaten schrittweise zu flexibleren Wechselkursregimen übergegangen, die es ihnen ermöglichen, sich – teils durch nominale Aufwertung – auf die Bekämpfung der Inflation im eigenen Land zu konzentrieren. Ungeachtet dieser Unterschiede nahm die Bedeutung des Euro als wichtigste Referenzwährung in Systemen, die auf einer festen Anbindung bzw. einem kontrollierten Floating basieren, in den letzten Jahren stetig zu. 2001 kündigte Litauen an, seine Währung, den Litas, ab dem 2. Februar 2002 nicht mehr an den US-Dollar, sondern an den Euro zu binden. Ungarn und Zypern folgen wiederum dem WKM II mit einer Schwankungsbreite von $\pm 15\%$, um mit Blick auf die Teilnahme am WKM II, die laut EG-Vertrag eine Voraussetzung für die Einführung des Euro darstellt, Wechselkursserwartungen bereits vor dem EU-Beitritt am Euro auszurichten.

Reale Konvergenz

Das reale BIP wuchs 2001 in den Beitrittsländern durchschnittlich um etwa 2,9 % (laut IWF); somit bleiben die Wachstumsdifferenzen zum Euroraum begrenzt. Gleichzeitig ist allerdings nach wie vor ein großer Abstand im durchschnittlichen BIP pro Kopf (der am einfachsten quantifizierbaren Kennzahl für die reale Konvergenz) zwischen den Beitrittsländern und dem Euro-Währungsgebiet festzustellen. Im Jahr 2000 betrug das Einkommens-

7 Der Balassa-Samuelsen-Effekt entsteht, wenn das Produktivitätswachstum bei den handelbaren Gütern schneller als bei den nicht handelbaren Gütern ist, wodurch die relativen Preise der nicht handelbaren Güter ansteigen. Ein Produktivitätsanstieg im Sektor der handelbaren Güter treibt tendenziell die Löhne in diesem Sektor in die Höhe, wodurch – unter der Annahme, dass der Faktor Arbeit über alle Sektoren hinweg mobil ist – auch die Löhne im Sektor der nicht handelbaren Güter ansteigen. Da dieser Anstieg wiederum nicht von einem Anstieg der Produktivität begleitet wird, kommt es zu einer Erhöhung der Kosten und damit auch der Preise im Sektor der nicht handelbaren Güter.

Kasten 10

Überblick über die wichtigsten Positionen des Eurosystems zur Erweiterung

- **Inflationsentwicklung:** Das Konvergenzkriterium Inflationsrate sollte nicht unter Hinweis auf den Balassa-Samuelson-Effekt oder andere die Preisentwicklung in den Beitrittsländern bestimmende Faktoren revidiert werden; nur so ist eine Gleichbehandlung derzeitiger und künftiger Mitgliedstaaten sicherzustellen. Den Preisauftrieb so gering wie möglich zu halten ist in allen Staaten eine der Grundvoraussetzungen für gesamtwirtschaftliche Stabilität und nachhaltiges Wachstum; die Erfüllung des im Vertrag von Maastricht verankerten Inflationskriteriums könnte allerdings in der derzeitigen Phase die für die reale Konvergenz nötigen Strukturreformen behindern.
- **Reale und nominale Konvergenz:** Reale und nominale Konvergenz sollten als sich gegenseitig ergänzend angesehen und daher gleichzeitig angestrebt werden. Da man davon ausgehen kann, dass Strukturreformen das Wachstumspotenzial und die Marktflexibilität fördern, kann die reale Konvergenz die Erreichung der nominalen Konvergenz beschleunigen. Ebenso unterstützt die nominale Konvergenz die reale Konvergenz durch die Stabilisierung der Inflationserwartungen.
- **Geld- und wechsellkurspolitische Strategien:** Vor dem Beitritt ist kein bestimmtes Wechselkurssystem vorgeschrieben, allerdings stünde eine zunehmende Orientierung am Euro im Einklang mit der weiteren wirtschaftlichen und finanziellen Integration mit dem Euroraum. Die einseitige Einführung des Euro als gesetzliches Zahlungsmittel („Euroisierung“) ist jedoch mit dem Grundgedanken und dem multilateralen Rahmen der WWU unvereinbar. Nach dem EU-Beitritt sollte der WKM II nicht nur als „Warteraum“ bis zur Einführung des Euro, sondern vielmehr als bedeutender Rahmen zur Vorbereitung der Beitrittsländer auf die Währungsunion und zur Erreichung eines höheren Grades an realer und nominaler Konvergenz gesehen werden. Currency-Board-Systeme auf Euro-Basis können als mit dem WKM II vereinbar eingestuft werden; diese Frage wird von Fall zu Fall entschieden.
- **Kapitalverkehrsliberalisierung:** Aufgrund des großen Volumens an Kapitalströmen und der unvollständigen Umstrukturierung des Finanzsektors müssen Tempo und Reihenfolge weiterer Liberalisierungsschritte durch konsistente wirtschafts- und strukturpolitische Maßnahmen gefördert werden. Mit der fortschreitenden Kapitalverkehrsliberalisierung in den Beitrittsländern besteht die wichtigste wirtschaftspolitische Herausforderung darin, die Anfälligkeit dieser Staaten für zunehmend volatile Kapitalströme durch die Förderung von Strukturreformen im Finanz- und Unternehmenssektor und die Stärkung der Finanzmarkt-aufsicht zu verringern.
- **Struktur und Funktionsweise des Finanzsektors:** Die Beitrittsländer müssen die im gemeinschaftlichen Besitzstand verankerten Bestimmungen zum Banken- und Finanzsektor, einschließlich der Geldwäschebestimmungen, umsetzen. Damit die Finanzmärkte und die Zahlungsverkehrssysteme den Standards im Euroraum entsprechen, müssen die Beitrittsländer Zugang zu den entsprechenden Instrumentarien haben. Es sollten außerdem Instrumente für Risiko- und Krisenmanagement in Banken und Finanzinstitutionen eingerichtet werden. In den Ländern, wo die Bankenaufsicht nicht in der Zentralbank angesiedelt ist, sollte sie zumindest eng mit dieser zusammenarbeiten.
- **Fiskalpolitik:** Im Vorfeld des EU-Beitritts sollten die Behörden Vorsorge für höhere öffentliche Ausgaben und möglicherweise geringere Einnahmen als Folge des Übergangs- und Beitrittsprozesses treffen, ohne die Fortschritte bei der Konsolidierung der öffentlichen Finanzen zu gefährden. Rückschritte gegenüber vergangenen haushaltspolitischen Erfolgen würden im Widerspruch zu anderen politischen Zielen stehen, insbesondere mit jenem der Desinflation.

- **Gemeinschaftlicher Besitzstand und Zentralbankunabhängigkeit:** Die effektive Umsetzung des gemeinschaftlichen Besitzstands ist nicht nur eine rechtliche Voraussetzung für die EU-Mitgliedschaft, sondern beschleunigt auch die Transformation der Beitrittsländer in voll entwickelte Marktwirtschaften, was ihre Integration in die EU und in weiterer Folge in den Euroraum erleichtern sollte. In diesem Zusammenhang sollte gewährleistet werden, dass der in den Rechtsvorschriften verankerte Status der Zentralbanken auch umgesetzt wird.
- **Verfügbarkeit von Statistiken:** Die Beitrittsländer sollten weiter daran arbeiten, ihre statistischen Systeme den EU-Standards anzupassen. Die Verfügbarkeit zuverlässiger und zeitnaher statistischer Daten ist eine wesentliche Voraussetzung für eine fundierte Entscheidungsfindung (und letztendlich für die Bewertung der Maastricht-Kriterien).

niveau in den Beitrittsländern 44 % des EU-Durchschnitts gerechnet in Kaufkraftparitäten, jedoch lediglich 22 % zu den aktuellen Wechselkursen. Zwischen den Beitrittsländern selbst bestehen ebenfalls große Unterschiede: Das Pro-Kopf-BIP in den einzelnen Staaten reicht von 24 % bis 82 % des EU-Durchschnitts (zu Kaufkraftparitäten) bzw. von 7 % bis 63 % (zu den 2000 geltenden Wechselkursen). Zusammen mit den geringen Wachstumsdifferenzen deuten die bestehenden Einkommensunterschiede darauf hin, dass die reale Konvergenz nur schrittweise und erst lange nach jenen Fristen erreicht werden kann, die vorläufig für die Erweiterung ins Auge gefasst werden.

Der Banken- und Finanzsektor

Beträchtliche Fortschritte haben die Beitrittsländer in den letzten zehn Jahren beim Aufbau eines soliden, mit angemessenen Eigenmitteln ausgestatteten Bankensektors gemacht. Allerdings gibt es auch noch eine Reihe von „Übergangsfragen“, die einer stärkeren Auseinandersetzung bedürften. Durch die weit gehende Privatisierung staatlicher Banken und die großzügige Öffnung des Marktes für ausländische Investoren, die durchschnittlich bereits mehr als 60 % des Bankvermögens in diesen Ländern halten, wurde der Bankensektor erheblich gestärkt. Dadurch kam es zu einem Zufluss von Know-how und Kapital, wovon in weiterer Folge die Effizienz und die Finanzmarktstabilität erheblich profitierten. In den Beitrittsländern wird der Finanzsektor großteils von den Banken domi-

niert. Obwohl in einigen Staaten die Finanzierung des öffentlichen Sektors über die Kapitalmärkte stark an Bedeutung gewinnt (wobei vor allem zunehmend in- und ausländische Nichtbanken als Investoren auftreten), spielen Aktien- und Anleihemärkte im Allgemeinen nach wie vor eine untergeordnete Rolle. Ferner ist die Finanzintermediation weiterhin nicht sehr ausgeprägt; sowohl das Verhältnis der Bankbilanzsumme zum BIP als auch der Anteil der gewährten Kredite am BIP liegen deutlich unter dem jeweiligen Niveau im Euroraum (im Schnitt liegen die Werte bei einem Viertel bzw. einem Drittel). Außerdem sind der Zinskanal und der Kreditkanal im Vergleich zum Wechselkurskanal in der geldpolitischen Transmission nach wie vor eher schwach ausgebildet.

Liberalisierung des Kapitalverkehrs

Mit dem Beitritt zur EU sind alle neuen Mitgliedstaaten laut dem gemeinschaftlichen Besitzstand (Acquis communautaire) verpflichtet, den Kapitalverkehr vollständig zu liberalisieren, sofern in den Beitrittsverhandlungen keine Übergangsfristen vereinbart wurden. Bis dato haben nur wenige Länder um Übergangsfristen ange-sucht; meist beziehen sich diese auf Bereiche, die für die Geldpolitik nur von begrenzter Bedeutung sind, wie etwa den Erwerb von Immobilien. Im Lauf des Jahres 2001 gab es in einigen Ländern Fortschritte bei der Liberalisierung des Kapitalverkehrs. Viele Beitrittsländer haben in diesem Bereich bereits einen hohen Grad an Liberalisierung erreicht. Gleichzeitig bestehen in einigen Ländern noch wesentliche, hauptsäch-

lich kurzfristiges Kapital betreffende Einschränkungen. Aufgrund hoher Leistungsbilanzdefizite und des als wahrscheinlich geltenden Rückgangs von ausländischen Direktinvestitionen im Zusammenhang mit geringeren Privatisierungserlösen sind viele Beitrittsländer anfällig für externe Schocks.

3.2 Kooperation zwischen dem Eurosystem und den Zentralbanken der Beitrittsländer

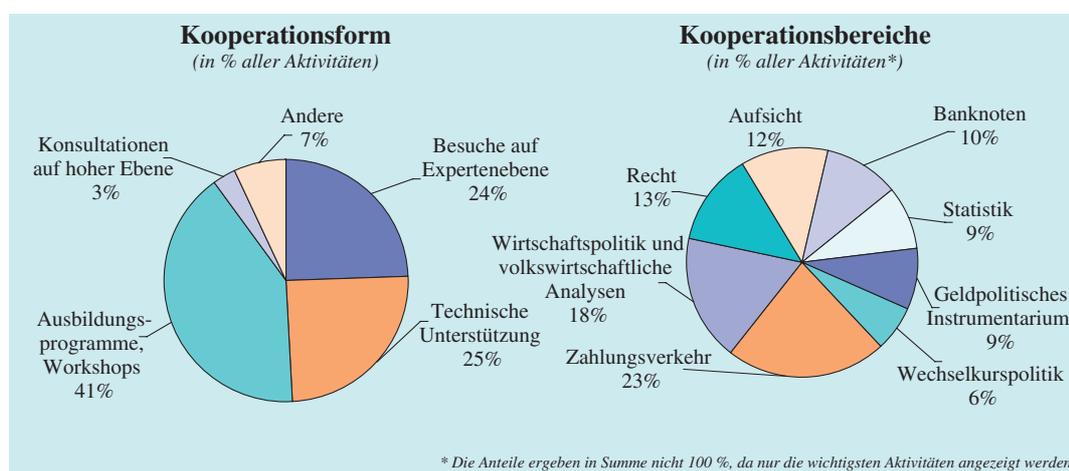
Im Jahr 2001 verstärkte das Eurosystem die Zusammenarbeit mit den Zentralbanken der Beitrittsländer. Insgesamt gab es 341 Veranstaltungen (im Vergleich zu 296 im Jahr 2000) mit den Zentralbanken aller Beitrittsländer, in erster Linie Schulungen, Workshops, technische Unterstützung, bilaterale Besuche auf Expertenebene und Konsultationen auf hoher Ebene (siehe Abbildung 29). Zu den Themenschwerpunkten gehörten Zahlungsverkehrssysteme, Wirtschaftspolitik und -analyse, Rechtsfragen, Bankenaufsicht, Banknoten, Statistik, Informationstechnologie und der währungspolitische und der wechselkurspolitische Rahmen. Weitere Angaben über die Zusammenarbeit zu bestimmten für die Zentralbanken der Beitrittsländer relevanten Themen sind in anderen Kapiteln dieses Jahresberichts enthalten.

Das jährlich stattfindende Seminar des Eurosystems über den Beitrittsprozess stellt die höchste Kooperationsebene mit den Zentralbanken der Beitrittsländer dar. Nach Helsinki (1999) und Wien (2000) fand das Seminar, an dem neben dem Eurosystem die Zentralbankpräsidenten der zwölf Beitrittsländer teilnehmen, im Dezember 2001 in Berlin statt. Die Schwerpunktthemen der von der Deutschen Bundesbank und der EZB gemeinsam organisierten Veranstaltung waren die Struktur und Funktionsweise des Finanzsektors, die Auswirkungen der Kapitalverkehrsliberalisierung auf die jeweiligen Wechselkursstrategien und die Voraussetzungen für einen erfolgreichen Aufholprozess in den Beitrittsländern.

3.3 Die Rolle des Eurosystems beim wirtschaftspolitischen Dialog zwischen der EU und den Beitrittsländern

Das Eurosystem nimmt an dem Anfang 2001 von der EU eingerichteten wirtschaftspolitischen Dialog zwischen der EU und den Beitrittsländern teil. Dieser Dialog ist nicht direkt Teil der Beitrittsverhandlungen, zielt aber darauf ab, den Beitrittsprozess durch ausführliche Konsultationen über Themen der Wirtschaftspolitik und der Finanzmarktstabilität zwischen den EU-Organen und den potenziellen neuen Mitgliedern

Abbildung 29
Kooperation zwischen dem Eurosystem und den Zentralbanken der Beitrittsländer im Jahr 2001



zu fördern. Des Weiteren ist man bestrebt, die Beitrittsländer an die EU-Verfahren der gegenseitigen Überwachung und der politischen Koordinierung heranzuführen, denen sie als Mitglieder unterworfen sein werden.

Im Rahmen des wirtschaftspolitischen Dialogs trafen die EU, einschließlich der EZB und der NZBen, und die Beitrittsländer im Jahr 2001 viermal zusammen, zweimal auf Ebene des Wirtschafts- und Finanzausschusses (am 27. Juni in Stockholm und am 27. November in Brüssel) und zweimal auf Ministerebene (am 21. April in Malmö und am 4. Dezember in Brüssel). Im Mittelpunkt des wirtschaftspolitischen Dialogs standen im Jahr 2001 unter anderem die wirtschaftspolitischen Programme der Beitrittsländer.

3.4 Ausbau der Arbeitsbeziehungen mit anderen Ländern

Die EZB baute ihre Beziehungen mit den Zentralbanken jener europäischen Staaten außerhalb der EU, die derzeit keine Beitrittsverhandlungen führen, und mit jenen der wichtigsten aufstrebenden Volkswirtschaften in Asien und Lateinamerika weiter aus. Der Präsident und die übrigen Mitglieder des EZB-Direktoriums besuchten eine Reihe dieser Staaten und empfingen Delegationen der je-

weiligen Zentralbanken. Darüber hinaus wurden mit zahlreichen Notenbanken dieser Regionen Arbeitsbeziehungen auf Management- bzw. Expertenebene aufgebaut. Die wirtschaftliche Lage, die Wechselkurspolitik und die Rolle des Euro in dem jeweiligen Land standen meist im Mittelpunkt dieser Gespräche.

Auch die Kontakte zu den Zentralbanken der Balkan-Staaten, Russlands und der Türkei (ein Kandidatenland, das noch keine Beitrittsverhandlungen aufgenommen hat) spielten eine wichtige Rolle in den bilateralen Beziehungen des Eurosystems. Angesichts des beträchtlichen Umlaufs von Euro-Vorgängerwährungen in diesen Ländern bildete die Einführung der Euro-Banknoten und -Münzen bei den intensiven bilateralen Gesprächen eines der Hauptthemen. Auf dem Balkan nahm die EZB am „Working Table“ zu wirtschaftlichem Wiederaufbau, Entwicklung und Zusammenarbeit im Rahmen des Stabilitätspakts für Südosteuropa teil. Die EZB widmete den Wirtschafts- und Finanzentwicklungen in der Türkei größte Aufmerksamkeit; mit der türkischen Zentralbank wurde anlässlich eines Besuches ihres Gouverneurs bei der EZB ein weitgehend regelmäßiger politischer Dialog vereinbart. Die EZB begann ferner, die Arbeitsbeziehungen mit den Zentralbanken der Mittelmeerregion auszubauen.

Deutschland: **Entwertung von DM-Münzen in der Nähe von Frankfurt**



Kapitel VI

Die Bargeldumstellung, Produktion und Ausgabe der Euro-Banknoten

I Die Euro-Bargeldumstellung im Jahr 2002

Im Hinblick auf eine reibungslose Euro-Bargeldumstellung wurde im März 2001 ein Koordinierungsausschuss zur Bargeldumstellung im Eurosystem (Cash Changeover Co-ordination Committee – CashCo) ins Leben gerufen, der sich aus Vertretern der EZB und je einem Vertreter der nationalen Zentralbanken (NZBen) der zwölf Euro-Länder zusammensetzte. Der Europäischen Kommission und Europol wurde bei CashCo-Sitzungen Beobachterstatus eingeräumt. Im Einklang mit dem Zuständigkeitsbereich des Eurosystems war der Ausschuss bis Ende Februar 2002 für die Koordination der Euro-Bargeldeinführung und den Einzug der Altwährungen (d. h. der nationalen Währungseinheiten, die durch den Euro abgelöst wurden) verantwortlich. So überwachte der CashCo-Ausschuss die Vorbereitungen für die Ausgabe und Einführung der Euro-Banknoten und -Münzen und richtete für die Umstellungsphase vor und nach dem 1. Januar 2002 auch eine Plattform für den Informationsaustausch im Eurosystem ein.

I.1 Die Bargeldumstellung im Euro-Währungsgebiet

In einer Leitlinie der EZB vom 10. Januar 2001 legte der EZB-Rat bestimmte, das Eurosystem betreffende Vorschriften für die Bargeldumstellung Anfang 2002 fest. Danach waren die vorzeitige Abgabe von Euro-Bargeld durch die NZBen an Kreditinstitute (Frontloading) und die anschließende Weitergabe an Geschäftskunden (Sub-Frontloading) ab dem 1. September 2001 gestattet. Durch die viermonatige Vorlaufzeit sollte sichergestellt werden, dass ab dem Tag der Euro-Bargeldeinführung, dem 1. Januar 2002, ausreichend Euro-Banknoten und -Münzen bereitstehen. Die Vorlaufzeit gewährleistete eine effiziente logistische und transporttechnische Abwicklung. In der Praxis waren bei der vorzeitigen Ab- und Weitergabe des Euro-Bargelds erhebliche Unterschiede zwischen den einzelnen Euro-Ländern hinsichtlich des Umfangs und Zeitplans festzustellen. Dies war auf mehrere Faktoren zurückzuführen: das nationale

Umstellungsszenario, die logistische Infrastruktur (z. B. das Zweigstellennetz der Zentralbank und seine Rolle bei der Bargeldversorgung, Lagerkapazitäten bei den Bankfilialen) und nicht zuletzt auch Größe und geographische Lage des Teilnehmerlands.

In elf Ländern wurden ab September 2001 Euro-Münzen von den nationalen Behörden an Kreditinstitute abgegeben, da sich verglichen mit Banknoten der Münztransport aufgrund der Menge des Transportguts schwieriger gestaltete und die Münzen aufgrund ihres niedrigeren Nominalwerts ein geringeres Risiko für Kreditinstitute bargen. In einem Land lief die vorzeitige Abgabe von Münzen erst im Dezember 2001 an. In fünf Ländern wurde das Frontloading von Banknoten im September 2001 aufgenommen, während in den restlichen sieben Euro-Ländern mit der Vorverteilung erst im Oktober, November bzw. Dezember 2001 begonnen wurde.

Die Kreditinstitute und der Einzelhandel wurden in sämtlichen Euro-Ländern vor dem 1. Januar 2002 mit Euro-Banknoten und -Münzen ausgestattet. Darüber hinaus wurde die Automatenindustrie in allen Ländern vorzeitig mit Euro-Münzen versorgt, damit Automaten bereits vor dem €-Day mit dem neuen Geld bestückt werden konnten. Der Gesamtwert der vorzeitig an Kreditinstitute abgegebenen Euro-Banknoten belief sich auf 133 Mrd €, was einem Anteil von rund 50 % der Ende 2001 umlaufenden nationalen Banknoten entsprach. Im Zuge des Frontloading wurden bis Ende 2001 ferner 37,5 Milliarden Euro-Münzen im Wert von 12,4 Mrd € abgegeben. Somit waren bereits vor dem 1. Januar 2002 ungefähr 80 % der Banknoten und über 97 % der Münzen vom jeweiligen Erstausstattungsbedarf an Kreditinstitute verteilt worden, was maßgeblich zu einer reibungslosen Bargeldumstellung beitrug. Auch das Volumen des vorzeitig an Geschäftskunden weitergegebenen Bargelds, das insgesamt zwischen 10 % und 20 % des vorzeitig abgegebenen Betrags ausmachte, entsprach in etwa den Bedarfsschätzungen.

Im Sinne der Erklärung des ECOFIN-Rats vom November 1999 konnten Euro-Münzen ab Mitte Dezember 2001 an die Öffentlichkeit abgegeben werden. Einerseits sollte damit der Bevölkerung ermöglicht werden, sich mit dem neuen Geld vertraut zu machen, andererseits sollte eine Verringerung jener Bestände an Euro-Münzen erwirkt werden, die der Handel zu Beginn des Jahres 2002 als Wechselgeld vorrätig halten musste. Nach den Münzstartpaketen für Konsumenten, die in allen Euro-Ländern angeboten wurden, herrschte rege Nachfrage. In einigen Ländern war es deshalb den Banken gestattet, eigene Sortimente zusammenzustellen und sogar größere Euro-Geldbestände zum Verkauf anzubieten. Der Gegenwert der Starter-Kits reichte von 3,88 € bis 15,25 € und entsprach in den meisten Fällen dem Nominalwert einer nationalen Banknotenstückelung, um den Umtausch zu erleichtern. Den Bürgern eines Landes wurde überdies ein kleines Euro-Startpaket gratis bereitgestellt. Die Abgabe der Starter-Kits, die über ein dichtes Verteilungsnetz erfolgte, setzte in drei Ländern am 14. Dezember 2001 und in den übrigen Ländern am 15. bzw. 17. Dezember 2001 ein. Insgesamt wurden mehr als 150 Millionen Startpakete erworben, die über 4,2 Milliarden Münzen im Gegenwert von 1,6 Mrd € enthielten. Anfang 2002 verfügte somit jeder Bürger im Euro-Raum über durchschnittlich 14 Euro-Münzen.

Darüber hinaus wurden an Unternehmen Starter-Kits abgegeben, deren Gegenwert in einer Bandbreite von 30,41 € bis 315 € lag.

Angesichts der Tatsache, dass von allen Transaktionen die meisten Banknoten über Geldausgabeautomaten (GAAs) in Umlauf gelangen, wurde der raschen Umrüstung dieser Geräte im Zuge der Bargeldumstellung besondere Bedeutung beigemessen. Insgesamt mussten über 200 000 GAAs in Bankfilialen und an anderen Stellen, wie z. B. in Einkaufszentren, auf Euro umgestellt werden. Die Dauer der Umrüstung der Geldautomaten wich in den Euro-Ländern nur geringfügig voneinander ab; bestimmende Faktoren waren dabei die für die Umstellung bereitstehenden Kapazitäten sowie Lage, Anzahl und

Art der GAAs. Auch die Vorgehensweise hinsichtlich der Geldausgabeautomaten, die zum 1. Januar 2002 noch nicht umgestellt waren, divergierte innerhalb des Euro-Währungsgebiets leicht. Während diese GAAs in sechs Euro-Ländern außer Betrieb genommen wurden, gaben sie in vier Ländern weiterhin nationale Banknoten aus. Vier Tage nach der Bargeldumstellung waren praktisch alle Geldausgabeautomaten nur noch mit Euro bestückt. Demzufolge wurden nach einer Woche durchschnittlich 75 % der Bargeldtransaktionen in Euro abgewickelt, und bis zum Ende der zweiten Woche war dieser Wert auf deutlich über 90 % angestiegen. Wie anzunehmen ist, wurden hierbei länder- und branchenspezifische Unterschiede beobachtet; insgesamt wurden die Euro-Banknoten und -Münzen erheblich schneller als erwartet in Umlauf gebracht.

Für die erfolgreiche Umstellung ausschlaggebend war zu Beginn 2002 auch die flächendeckende Inverkehrgabe kleiner Banknotenstückelungen, nämlich 5 €, 10 € und 20 €. Dadurch wurde der Handel deutlich entlastet, der sich für die ersten Tage im Jahr 2002 mit entsprechend weniger Wechselgeld eindecken musste. Anfang 2002 gaben Geldausgabeautomaten in allen Euro-Ländern eine, zwei oder alle drei der oben genannten Stückelungen aus. In den Ländern, in denen Sozialleistungen vorwiegend bar ausgezahlt werden, wurden dafür ebenfalls kleine Stückelungen verwendet. Zudem gaben Banken im Schalterverkehr auch häufig Banknoten mit niedrigem Nennwert aus. In der Folge machten kleine Banknotenstückelungen (5 €, 10 € und 20 €) 82,4 % der gesamten Anfang 2002 umlaufenden Banknoten aus, was wertmäßig einem Anteil von 43 % entsprach. Dies bedeutete eine beträchtliche Steigerung gegenüber dem Anteil, den vor der Bargeldumstellung ähnlich kleine Stückelungen am nationalen Banknotenumlauf hatten.

In Bezug auf den Rückfluss nationaler Münzen war der Großteil der Behörden in den Euro-Ländern bestrebt, die Kreditinstitute, den Einzelhandel sowie die Geld- und Werttransportunternehmen während der Parallelum-

laufphase zu entlasten: Die Bevölkerung wurde aufgerufen, gehortete Münzen noch vor dem Jahreswechsel bei den Banken einzuzahlen. Außerdem wurden in manchen Ländern im Rahmen von Spendenaktionen Münzen gesammelt. Gleichzeitig flossen beträchtliche Mengen an gehorteten nationalen Banknoten, darunter insbesondere große Stückelungen, zurück. Im Lauf des Berichtsjahres war beim Umlauf nationaler Banknoten bis Ende Dezember 2001 insgesamt ein Rückgang um 110 Mrd € auf 270 Mrd € zu verzeichnen.

Die Bargeldumstellung, von der in den zwölf Euro-Ländern über 300 Millionen Menschen direkt betroffen waren, stellte zweifelsohne eine gewaltige Herausforderung dar. Die Finanzinstitute, Geld- und Werttransportunternehmen, Sicherheitskräfte sowie der Handel und die Automatenwirtschaft mussten bereits frühzeitig intensiv in die Vorbereitungen eingebunden werden, da eine reibungslose Bargeldumstellung innerhalb eines kurzen Zeitraums nur mittels einer systematischen und koordinierten Zusammenarbeit aller Beteiligten sichergestellt werden konnte. Letztendlich machte jedoch nicht nur die Zusammenarbeit aller oben genannten Beteiligten den Erfolg der Euro-Bargeldumstellung aus, sondern auch die positive Einstellung und rasche Akzeptanz in der Bevölkerung. Gemessen an der Größe der Herausforderung lässt sich rückblickend konstatieren, dass die Einführung der Euro-Banknoten und -Münzen äußerst souverän gemeistert wurde.

1.2 Die Bargeldumstellung außerhalb des Euro-Währungsgebiets

Beachtliche Mengen der von den NZBen der Euro-Länder ausgegebenen Banknoten waren außerhalb des Euroraums in Umlauf, insbesondere in den EU-Beitrittsländern und in anderen Nachbarstaaten. Schätzungen zufolge wurden Mitte der Neunzigerjahre zum Beispiel rund 30 % bis 40 % der in Umlauf befindlichen DM-Banknoten außerhalb Deutschlands gehalten; zum Großteil wahrscheinlich in ost- und südosteuropäischen Ländern, einschließlich der Türkei. Aus die-

sem Grund wurde einer reibungslosen Bargeldumstellung auch außerhalb des Euroraums besondere Bedeutung beigemessen. In diesem Sinne wurden folgende drei Maßnahmen für die Umstellung außerhalb des Euroraums beschlossen:

- Gemäß der Leitlinie der Europäischen Zentralbank vom 10. Januar 2001 über bestimmte Vorschriften für die Euro-Bargeldumstellung im Jahr 2002 war es Banken gestattet, unter Einhaltung genau definierter Bedingungen vorzeitig übernommene Euro-Banknoten ab dem 1. Dezember 2001 an ihre Zweigstellen und Zentralen außerhalb des Euroraums weiterzugeben. Darüber hinaus war es laut dieser Leitlinie zulässig, dass Banken ab diesem Stichtag ihre Tochtergesellschaften außerhalb des Euroraums sowie andere Banken, deren satzungsmäßiger Sitz oder Hauptverwaltung und Zweigstellennetz sich nicht im Euroraum befinden, vorzeitig mit Euro-Bargeld versorgen. Die vorzeitige Weitergabe von Euro-Bargeld an Geschäftskunden (Sub-Frontloading) war außerhalb des Euro-Währungsgebiets jedoch untersagt.
- Der EZB-Rat beschloss in der Leitlinie der Europäischen Zentralbank vom 13. September 2001 über bestimmte Vorschriften für die vorzeitige Abgabe von Euro-Banknoten außerhalb des Euro-Währungsgebiets, dass Zentralbanken und Währungsbehörden nicht teilnehmender Mitgliedsstaaten und anderer Staaten auf Anfrage ab dem 1. Dezember 2001 unter bestimmten Bedingungen mit Euro-Banknoten ausgestattet werden konnten. Alle operationellen und praktischen Frontloading-Vereinbarungen wurden von der beteiligten NZB des Euroraums und der jeweiligen Zentralbank außerhalb des Euroraums bilateral getroffen. Zentralbanken außerhalb des Euroraums war es ab dem 1. Dezember 2001 gestattet, an Kreditinstitute, deren satzungsmäßiger Sitz oder Hauptverwaltung sich in ihrem jeweiligen Zuständigkeitsbereich befand, unter bestimmten Bedingungen Euro-Banknoten weiterzugeben.

- Der EZB-Rat beschloss außerdem, dass ab dem 1. Dezember 2001 im internationalen Sortenhandel tätige Kreditinstitute außerhalb des Euroraums von den NZBen mit Euro-Banknoten ausgestattet werden konnten und dass diese ihrerseits Euro-Banknoten an außerhalb des Euroraums angesiedelte Kundenbanken weitergeben durften. Die detaillierten Bestimmungen hierfür, die im Wesentlichen jenen für Zentralbanken außerhalb des Euroraums gleichen, wurden ebenfalls in der Leitlinie der EZB vom 13. September 2001 festgelegt.

Auch außerhalb des Euroraums – gestaltete sich die Einführung der Euro-Banknoten reibungslos. 26 Zentralbanken außerhalb des Euro-Währungsgebiets wurden vorzeitig mit Euro-Banknoten versorgt; es handelte sich dabei überwiegend um Zentralbanken in Mittel- und Osteuropa, im Mittelmeerraum und in Afrika. Insgesamt belief sich der Wert der an Zentralbanken und Banken außerhalb des Euroraums abgegebenen Euro-Banknoten auf rund 4,6 Mrd €.

1.3 Umtausch von nationalen Banknoten bei den NZBen

Um von 1999 bis 2002 die Umtauschbarkeit der nationalen Währungseinheiten der Euro-

Länder sicherzustellen, unterlag der Umtausch der jeweiligen Banknoten den Bestimmungen des Artikels 52 der ESZB-Satzung. Seit dem 1. Januar 1999 hat jede NZB bzw. eine von ihr bevollmächtigte Stelle gemäß einer Entscheidung des EZB-Rats zumindest an einem Standort den gebührenfreien Umtausch von Banknoten anderer Euro-Länder zum jeweiligen offiziellen Umrechnungskurs angeboten. Der EZB-Rat beschloss, die Vereinbarung basierend auf Artikel 52 über das Jahr 2001 hinaus bis Ende März 2002 auszudehnen.

Vor diesem Hintergrund waren im gesamten Euroraum weiterhin rund 500 NZB-Zweigstellen in den Umtausch von Banknoten anderer Euro-Länder eingebunden. Im Rahmen dieser auf Artikel 52 beruhenden Vereinbarung verlief der Umtausch nationaler Banknoten in allen Euro-Ländern seit 1999 reibungslos.

Darüber hinaus können die NZBen die nationalen Banknoten anderer Euro-Länder in die Ausgabeländer zurückführen, eine Stelle mit der Repatriierung beauftragen oder auf bestehende kommerzielle Kanäle zurückgreifen. Von 1999 bis Ende 2001 wurden im Rahmen dieser Vereinbarung 293,4 Millionen Banknoten im Gesamtwert von 14,4 Mrd € in die jeweiligen Ausgabeländer zurückgeführt.

2 Produktion der Euro-Banknoten und -Münzen

2.1 Herstellung des Erstausstattungsbedarfs an Euro-Banknoten

Im Hinblick auf die Euro-Einführung musste jede NZB den jeweiligen nationalen Erstausstattungsbedarf an Banknoten decken. Die Bedarfsschätzungen der NZBen wurden jährlich, zuletzt Ende 2001 unter Berücksichtigung der Erfahrungswerte aus der vorzeitigen Abgabe von Euro-Banknoten (Frontloading) aktualisiert. Der Erstausstattungsbedarf wurde Ende 2001 auf etwa 15 Milliarden Banknoten im Gesamtwert von rund 633 Mrd € geschätzt. Insgesamt waren 15 Banknoten-

druckereien an der Produktion der Euro-Banknoten beteiligt.

Die EZB überwachte das ganze Jahr hindurch den Produktionsfortschritt hinsichtlich der Einhaltung quantitativer und qualitativer Vorgaben. Ebenso wurde das Erscheinungsbild der Banknoten regelmäßig stichprobenartig überprüft. Die EZB führte weiterhin Qualitätsaudits bei den Banknotendruckereien durch, was zur Gewährleistung einer einheitlichen Qualität beitrug. Die Hersteller von Bargeldautomaten, für die eine hohe und einheitliche Banknotenqualität besonders wich-

tig ist, nahmen an einem umfassenden Testprogramm teil, damit die Geräte rechtzeitig für die Einführung umgerüstet und die Sensoren entsprechend angepasst werden konnten.

2.2 Einrichtung einer zentralen Banknotenreserve zur Risikoabsicherung

Zur Risikominderung bei der Euro-Bargeldeinführung richtete die EZB eine zentrale Reserve von Euro-Banknoten ein, um unter anderem für aufgrund unvorhergesehener Umstände auftretende Produktionsengpässe und qualitative Mängel oder einen übermäßig hohen Bedarf an bestimmten Stückelungen gerüstet zu sein. Zusätzlich zum Erstaustattungsvolumen von 15 Milliarden Banknoten wurden daher im Auftrag der EZB unter Anwendung derselben hohen Produktionsstandards etwa 10 % mehr Banknoten für die zentrale Reserve hergestellt.

Ein Teil der zentralen Reserve wurde während des Frontloading verwendet, um den zusätzlichen Bedarf von Geschäftsbanken zu

decken. Auch dies trug zum reibungslosen Ablauf der Einführungsphase bei.

2.3 Unterstützung bei der Herstellung der Euro-Münzen

Die Mitgliedstaaten sind für die Prägung der Euro-Münzen verantwortlich. 16 Prägeanstalten in zwölf Ländern stellten für die Euro-Bargeldeinführung nationalen Schätzungen zufolge mehr als 51 Milliarden Münzen im Gegenwert von rund 16 Mrd € her.

Als unabhängige Prüfungsinstanz bewertete die EZB die Qualität der Euro-Münzen. Sie unterstützte in diesem Zusammenhang die Umsetzung eines gemeinsamen Qualitätsmanagementsystems in sämtlichen Münzprägeanstalten. Die Münzanstalten wurden regelmäßig Qualitätsprüfungen unterzogen. Die Qualität der Münzen wurde von den Münzanstalten in monatlichen Statusberichten dargelegt und entsprechend den Vorgaben für EZB-Referenzmünzen überprüft. Die Beschlussorgane wurden regelmäßig über die Qualität der produzierten Euro-Münzen informiert.

3 Schutz der Euro-Banknoten vor Fälschungen

3.1 Forschung und Entwicklung

Die Forschungs- und Entwicklungsarbeit zielt darauf ab, die technologischen Grundlagen für die Weiterentwicklung der ersten Banknotenserie zu schaffen.

Diese Aktivitäten werden von der EZB koordiniert, aber dezentral durchgeführt. Nach der Bargeldeinführung werden sie nun intensiviert. Die Koordination der Forschungs- und Entwicklungsarbeit der NZBen, der Rohstofflieferanten und der EZB wurde 2001 analysiert und entsprechend angepasst; die Optimierung des Forschungsprozesses soll auch 2002 kontinuierlich fortgesetzt werden.

Die EZB ist in verschiedenen internationalen Zentralbankarbeitsgruppen zur Falschgeldbe-

kämpfung vertreten, die globale Initiativen verfolgen.

3.2 Vorkehrungen zum Schutz vor Fälschungen

Durch die Errichtung nationaler Analysezentren, in denen Fälschungen vor Ort dezentral analysiert werden, wurde ein europäisches Netzwerk geschaffen; dabei werden die entsprechenden Kenndaten zur Erfassung in einer zentralen Datenbank, die bei der EZB aufgebaut wird, nach Frankfurt weitergeleitet. Für die Mitarbeiter wurden Schulungen in der Klassifizierung von gefälschten Euro-Banknoten abgehalten.

Das Falschgeld-Analysezentrum (FAZ), welches bei der EZB angesiedelt und für die Klassifizierung von neuen, von den nationalen Analysezentren gemeldeten Euro-Fälschungen zuständig ist, nahm seinen Betrieb Anfang 2002 auf. Es wurden Falschgeldexperten, Technikspezialisten und Verwaltungspersonal eingestellt und die entsprechende Ausrüstung angeschafft. Das FAZ steht nunmehr für die Falschgeldanalyse und Echtheitsprüfungen von Banknoten bereit.

Der Aufbau des Falschgeldüberwachungssystems (Counterfeit Monitoring System – CMS) mit einer Datenbank, in der sämtliche technischen und statistischen Daten über gefälschte Euro-Banknoten und -Münzen erfasst werden sollen, ist aufgrund von technischen Schwierigkeiten aufwendiger als erwartet. Demzufolge kann noch nicht die gesamte

Funktionalität des Systems genutzt werden. Vorerst wird die effiziente Verwendung der in der Datenbank gespeicherten Informationen auf andere Weise sichergestellt.

Die wichtigsten Vorschriften zu dem CMS-System finden sich im Beschluss der Europäischen Zentralbank vom 8. November 2001 über bestimmte Voraussetzungen für den Zugang zum Falschgeldüberwachungssystem.

Die EZB und die Europäische Polizeibehörde (Europol) haben ein Kooperationsabkommen unterzeichnet, das Maßnahmen zum Schutz des Euro-Bargelds vor Fälschungen und eine Verbesserung und Koordination der Unterstützung nationaler und europäischer Behörden und internationaler Organisationen durch beide Institutionen vorsieht.

4 Ausgabe der Euro-Banknoten

Laut Beschluss des EZB-Rats erfolgt die Ausgabe der Euro-Banknoten durch die EZB und die zwölf NZBen des Euroraums.

Vereinbarungsgemäß entfallen dabei ab Anfang 2002 auf die zwölf NZBen 92 % des Gesamtwerts der umlaufenden Euro-Banknoten und die restlichen 8 % auf die EZB. Jede NZB weist in ihrer Bilanz den Anteil am Euro-Banknotenumlauf aus, der ihrem eingezahlten Anteil am Kapital der EZB entspricht. Der Gesamtwert der vom Eurosystem ausgebe-

nen Banknoten ist aus dem von der EZB wöchentlich veröffentlichten konsolidierten Ausweis des Eurosystems ersichtlich.

Im Sinne der grundsätzlich dezentralisierten Ausführung der Geschäfte des Eurosystems sind die zwölf NZBen des Euroraums dafür zuständig, sämtliche Euro-Banknoten, einschließlich jener von der EZB ausgegebenen Noten, in Umlauf zu bringen, aus dem Verkehr zu ziehen und zu bearbeiten.

5 Die Euro-2002-Informationenkampagne

Im Rahmen der Vorbereitungen für die Einführung der Euro-Banknoten und -Münzen haben die EZB und die zwölf NZBen des Eurosystems die Euro-2002-Informationenkampagne durchgeführt. Zusätzlich zu dem vom EZB-Rat für diese Kampagne bewilligten Budget in Höhe von 80 Mio € stellten die NZBen weitere Mittel zur Verfügung.

Die Kampagne des Eurosystems, die eng mit ähnlichen Aktivitäten nationaler Behörden

und der Europäischen Kommission abgestimmt wurde, konzentrierte sich auf die folgenden Themenbereiche:

- das Erscheinungsbild der Banknoten und Münzen,
- die Sicherheitsmerkmale der Banknoten,
- die Stückelungen und
- die allgemeinen Umtauschmodalitäten.

Die Öffentlichkeit wurde im Wesentlichen über drei Kanäle informiert: die Massenmedien (Medienkampagne), mittels Öffentlichkeitsarbeit und Presseaktivitäten sowie gemeinsam mit anderen auf dem Gebiet der Euro-Information tätigen Organisationen (Partnerschaftsprogramm). Auf der eigens für diesen Zweck eingerichteten Euro-Website der EZB (www.euro.ecb.int) wurde – jeweils in den elf Amtssprachen der Europäischen Union – über alle Elemente der Kampagne berichtet und das gesamte Informationsmaterial zur Verfügung gestellt.

Als sich im Lauf des Jahres 2001 die Bevölkerung zusehends für die Euro-Banknoten und -Münzen interessierte, wurde auch die Kampagne intensiviert. Die Vorstellung der Sicherheitsmerkmale am 30. August 2001 läutete eine neue Phase ein: Neues Material wurde bereitgestellt, in dem unter anderem auch das endgültige Erscheinungsbild und die Sicherheitsmerkmale der Euro-Banknoten präsentiert wurden.

Medienkampagne

Der 30. August 2001 bildete auch den Auftakt für die Medienkampagne, die auf nationaler und internationaler Ebene Werbespots im Fernsehen und Zeitungsanzeigen umfasste. In einigen Ländern setzten die NZBen durch eigene Werbemaßnahmen zusätzliche Akzente.

Die Bevölkerung des Euroraums wurde mittels fünf identischer TV-Werbespots und acht Zeitungsanzeigen in den jeweiligen Landessprachen angesprochen. Die Werbespots, die von 50 Fernsehsendern ausgestrahlt wurden, und die Zeitungsanzeigen, die in über 250 Printmedien erschienen, vermittelten sowohl grundlegende als auch detaillierte Informationen zu den Euro-Banknoten und -Münzen und den Sicherheitsmerkmalen der neuen Geldscheine. Zum Abschluss der Kampagne wurden Ende Januar/Anfang Februar 2002 im gesamten Euroraum verstärkt Inserate geschaltet.

Auf internationaler Ebene sollten in den Euroraum reisende Geschäftsleute und Touristen erreicht werden. Die TV-Werbespots wurden von sechs internationalen Fernsehstationen in abgeänderter Form ausgestrahlt; die Anzeigen wurden in neun internationalen Printmedien und 14 Magazinen für Fluggäste platziert. Darüber hinaus wurden in zwölf Flughäfen des Euroraums und am Londoner Flughafen Heathrow Fluggästen bei der Einreise in den Euroraum die zentralen Botschaften der Kampagne vermittelt.

Ein Faltblatt mit dem Titel „Startklar fürs Euro-Bargeld – Die Euro-Banknoten und -Münzen im Überblick“ mit einer Auflage von rund 200 Millionen Stück, das authentische Informationen zu den neuen Banknoten und Münzen enthielt, rundete die Medienkampagne ab. Um allein die offiziellen Landessprachen und Umstellungsmodalitäten der Euro-Länder abzudecken, mussten 26 lokalisierte Versionen dieses Faltblatts angefertigt werden. Der Folder wurde zwischen Oktober und Dezember 2001 nahezu flächendeckend im Euroraum über verschiedene Kanäle, hauptsächlich aber per Post oder Hauszustellung, verteilt. Zusätzlich wurde das Faltblatt in 23 weitere Sprachen übersetzt und den Partnern über die Euro-Website bereitgestellt, um mit dem Faltblatt auch die Bevölkerung außerhalb des Euroraums anzusprechen. Einige NZBen ließen darüber hinaus auch die Folder in mehreren Nicht-EU-Sprachen drucken und verteilen.

Öffentlichkeitsarbeit und Presseaktivitäten

Die Öffentlichkeits- und Pressearbeit im Zuge der Euro-2002-Informationskampagne konzentrierte sich auf: einen Presse-Countdown, Konferenzen im Zeichen der Euro-2002-Informationskampagne und ein Preisausschreiben für Kinder.

Im Zuge des Presse-Countdowns wurden an sechs wichtigen Stichtagen auf dem Weg zur Euro-Bargeldeinführung – vom 1. Januar 2001 bis zum 1. Januar 2002 (€-Day) – an mehr als

4 500 Medienvertreter Pressemappen verteilt. Die Medienpakete enthielten ausführliche Informationen zu den Euro-Banknoten und -Münzen und zur Bargeldumstellung; manche umfassten auch zusätzliche Informationsträger wie Videokassetten und Bildmaterial. Damit sollte sichergestellt werden, dass die Kernaussagen der Kampagne in den Massenmedien Verbreitung finden.

Auf elf Konferenzen, die im Zeichen der Euro-2002-Informationenkampagne standen und von den NZBen der Euro-Länder organisiert wurden, kamen über 5 000 an der Bargeldumstellung zentral Mitwirkende zusammen. Die Konferenzen stellten ein Diskussionsforum für Fragen der Euro-Umstellung dar, und aufgrund des medialen Interesses konnte die Reichweite der Kampagne erhöht werden.

Kinder wurden als eine wichtige Zielgruppe der Euro-2002-Informationenkampagne erkannt; daher wurden sie über ein eigens für sie geschaffenes Projekt informiert und in den Aufklärungsprozess eingebunden. Im Rahmen eines Preisausschreibens mit dem Motto „So wirst Du ein Euro-Superstar“ wurden über 7 Millionen Poster mit Erklärungen zu den Euro-Banknoten und -Münzen an Schulen im gesamten Euroraum verteilt. Die Poster enthielten einen Multiple-Choice-Fragebogen für Kinder zwischen acht und zwölf Jahren, der auch über die „Kinderecke“ auf der Euro-Website der EZB abgerufen werden konnte. Rund 300 000 Kinder nahmen an dem Preisausschreiben teil, und die 24 Gewinner der Hauptpreise – zwei aus jedem Land des Euroraums – wurden bei der Preisverleihung in Frankfurt am 31. Dezember 2001 von dem Präsidenten der EZB persönlich mit einem vollständigen Satz speziell versiegelter Euro-Banknoten und einem Laptop belohnt.

Das Medienereignis zum Jahresende, der Auftakt zur Euro-Kampagne unter dem Slogan „der EURO. UNSER Geld“ am 1. März 2001 sowie die Vorstellung des endgültigen Erscheinungsbilds der Euro-Banknoten und der gleichzeitige Startschuss für die Medienkampagne am 30. August stießen auf großes Interesse vonseiten der Medienvertreter, was

sich in einer positiven Berichterstattung in den Printmedien und im Fernsehen niederschlug.

Partnerschaftsprogramm

Das Partnerschaftsprogramm zielte im Wesentlichen darauf ab, private und öffentliche Organisationen für eine Zusammenarbeit zu gewinnen, die daran interessiert waren, ihre Kunden und Mitarbeiter über das Euro-Bargeld zu informieren und das im Rahmen der Euro-2002-Informationenkampagne erstellte Material zu nutzen. Zum Jahresende 2001 hatte das Eurosystem über 3 000 nationale, europäische und internationale Partner. Am stärksten äußerte sich der Bedarf an Informationsmaterial, welches von den Partnern an ihre jeweiligen Bedürfnisse angepasst und mit ihrem eigenen Logo versehen werden konnte, nach der Vorstellung des endgültigen Erscheinungsbilds der Euro-Banknoten und ihrer Sicherheitsmerkmale am 30. August. Das Eurosystem stellte zusätzlich zu den über die Euro-Website erhältlichen Originalvorlagen in Kooperation mit seinen Partnern mehrere Millionen Poster und Faltblätter her.

An der Verteilung von Schulungspaketen für Kassenpersonal wirkten auch die Partner und NZBen mit. Jedes der 230 000 Schulungspakete für Ausbilder umfasste eine Schulungsbroschüre mit detaillierten Beschreibungen und Abbildungen der Münzen, Banknoten und Sicherheitsmerkmale, ein Schulungsvideo und eine CD-ROM mit einer interaktiven Präsentation. Zusätzlich wurden an Schulungsteilnehmer über 6 Millionen Broschüren mit Informationen zu den wesentlichen Sicherheitsmerkmalen verteilt. Das Material wurde in einer groß angelegten, von den NZBen auf nationaler Ebene und auch außerhalb des Euroraums durchgeführten Schulungsoffensive für Experten eingesetzt, die wiederum Tausende von Kassierern in verschiedenen Bereichen wie Banken und Handel schulten.

Die Kampagne, die natürlich insbesondere während des Countdowns zum €-Day im Mittelpunkt des medialen Interesses stand, wur-

de auch zu Beginn des Jahres 2002 fortgesetzt. Die Euro-Website wird noch für einen längeren Zeitraum unter der gegenwärtigen

Adresse aufrufbar sein, ehe sie schließlich in die Website der EZB integriert wird.



Spanien: **Lagerung von in Folie verpackten Euro-Banknoten**
beim Banco de España in Madrid

Kapitel VII

Zahlungsverkehrs- und Wertpapierabwicklungssysteme

In Wahrnehmung seiner Verantwortung für die Förderung des reibungslosen Funktionierens der Zahlungs- und Wertpapierabwicklungssysteme bietet das Eurosystem nicht nur eigene Systeme an, sondern überwacht auch jene Systeme, über die der Euro-Zahlungsverkehr abgewickelt wird; außerdem setzt sich das Eurosystem für geeignete Innovationen auf diesem Gebiet ein. Zum einen betreibt das Eurosystem ein Echtzeit-Bruttosystem für die Abwicklung von Euro-Großbetragszahlungen, das TARGET (Trans-European Automated Real-time Gross settlement Express Transfer)-System, und mit dem Korrespondenzzentralbank-Modell (CCBM) einen Mechanismus für die grenzüberschreitende Nutzung von Sicherheiten. Zum anderen setzt das Eurosystem Standards zur Gewährleistung stabiler und effizienter Systeme für den Euro-Zahlungsverkehr und stellt durch laufende Überwachung die Einhaltung dieser Vorgaben sicher. Überdies treibt das Eurosystem durch seine Förderung der Effizienz von Zahlungssystemen die Anpassung der Infrastruktur für die Zahlungsverkehrs- und Wertpapierabwicklung an die Anforderungen des gemeinsamen Währungsraums voran.

I Zahlungsverkehrs- und Wertpapierabwicklungssysteme des Eurosystems

I.1 Das TARGET-System

Im Jahr 2001 wurden über TARGET wertmäßig beinahe 75 % aller Großbetragszahlungen in Euro abgewickelt. TARGET zählte 1 569 direkte und über 5 000 indirekte Teilnehmer.

TARGET bewährte sich auch im Berichtsjahr: Es unterstützte nicht nur die Geldpolitik der EZB und steigerte die Effizienz des grenzüberschreitenden Euro-Zahlungsverkehrs, sondern bot auch ein zuverlässiges und sicheres Verfahren zur Zahlungsabwicklung.

Am 19. November 2001 wurde das TARGET-Release 2001 erfolgreich in den Echtbetrieb übergeben. Es kam dadurch lediglich zu geringfügigen Änderungen im Datenformat der in TARGET eingesetzten Zahlungsnachrichten. Im Vereinigten Königreich wurde Ende August 2001 eine gemeinsame IT-Plattform für RTGS-Teilnehmer für Zahlungen in Pfund und Euro mit dem Namen NewChaps eingeführt. Des Weiteren nahm die Deutsche Bundesbank am 5. November 2001 den Betrieb von RTGS^{plus} auf, welches nun das nationale RTGS-System Deutschlands im TARGET-Verbund darstellt. Nach der Einführung von RTGS^{plus} stellte das Hybridsystem Elektronische Abrechnung Frankfurt (EAF) ganz im Sinne der Konsolidierung der Großzahlungsverkehrs-Infrastruktur im Euro-Währungsgebiet den Betrieb ein. Auch die dänische TARGET-

Komponente ist neu: Das RTGS-System KRONOS wurde am 19. November 2001 in Betrieb genommen.

Tabelle 14
TARGET-Zahlungen^{*)}

Volumen	2000	2001	Veränderung in %
Alle TARGET-Zahlungen			
Insgesamt	47 980 023	53 665 552	12
Tagesdurchschnitt	188 157	211 282	12
Nationale Zahlungen			
Insgesamt	37 811 112	42 166 173	12
Tagesdurchschnitt	148 279	166 009	12
Grenzüberschreitende Zahlungen			
Insgesamt	10 168 911	11 499 379	13
Tagesdurchschnitt	39 878	45 273	14
Wert, (Mrd €)			
	2000	2001	Veränderung in %
Alle TARGET-Zahlungen			
Insgesamt	263 291	330 031	25
Tagesdurchschnitt	1 033	1 299	26
Nationale Zahlungen			
Insgesamt	153 253	201 428	31
Tagesdurchschnitt	601	793	32
Grenzüberschreitende Zahlungen			
Insgesamt	110 038	128 602	17
Tagesdurchschnitt	432	506	17

^{*)} Anzahl der Geschäftstage: 2000: 255 Tage; 2001: 254 Tage.

Tabelle 15
Umsatzstärkste Tage in TARGET im Jahr 2001

Volumen		
Alle TARGET-Zahlungen	380 146	28. Dez.
Nationale Zahlungen	318 173	28. Dez.
Grenzüberschreitende Zahlungen	63 159	20. Febr.
Wert (Mrd €)		
Alle TARGET-Zahlungen	2 040	28. Dez.
Nationale Zahlungen	1 479	28. Dez.
Grenzüberschreitende Zahlungen	751	29. Juni

Der Target-Betrieb im Jahr 2001

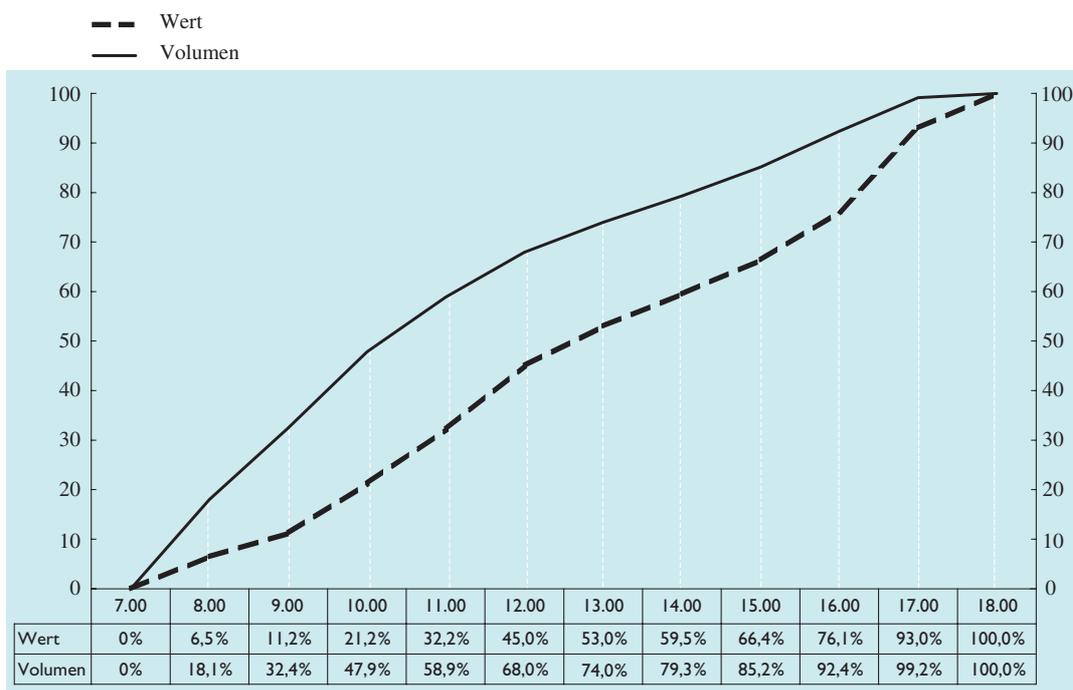
Im Jahr 2001 wurden über TARGET im Tagesdurchschnitt insgesamt, d. h. grenzüberschreitende und nationale Transaktionen zusammengenommen, 211 282 Zahlungen mit einem Gesamtwert von 1 299 Mrd € durchgeführt. Gemessen am Transaktionsvolumen betrug die Zunahme somit 12 %, während der Transaktionswert um 26 % anwuchs.

Der grenzüberschreitende Anteil machte 2001 wertmäßig 39,0 % der insgesamt über TARGET abgewickelten Zahlungen aus (gegenüber 41,8 % im Jahr 2000), was einem Anteil von 21,4 % am gesamten TARGET-Transaktionsvolumen (gegenüber 21,2 % im Jahr 2000) entsprach. Bei den grenzüberschreitenden TARGET-Zahlungen entfielen wertmäßig 96,5 % bzw. stückzahlmäßig 60,8 % auf Interbankentransaktionen und der Rest jeweils auf Kundenzahlungen. Der durchschnittliche Transaktionswert einer grenzüberschreitenden Interbankenzahlung lag bei 17,7 Mio €, der Durchschnittswert einer grenzüberschreitenden Kundenzahlung bei 1 Mio €. Tabelle 15 enthält Angaben zu den wert- und volumenmäßig stärksten Tagen in TARGET.

Die Zahlungen der TARGET-Teilnehmer gehen in der Regel morgens ein. Um 13.00 Uhr sind wertmäßig bereits mehr als 50 % und gemessen am Volumen fast 75 % der grenzüberschreitenden Zahlungen in TARGET abgewickelt (siehe Abbildung 30). Dies trägt wesentlich zum reibungslosen Funktionieren des Systems und zur Verringerung potenziel-

Abbildung 30
Grenzüberschreitende TARGET-Zahlungen im Tagesverlauf –2001

(in %)



ler Systemblockaden im Fall einer Liquiditätsverknappung gegen Tagesschluss bei.

Weitere Statistiken sind auf der Website der EZB (www.ecb.int) in der Rubrik „TARGET“ unter dem Stichwort „Payment statistics“ abrufbar.

Verfügbarkeit des TARGET-Systems

Die Verfügbarkeit des TARGET-Systems erhöhte sich im Berichtsjahr weiter und lag im Dezember 2001 bei 99,74 %; die Anzahl der Störungen verringerte sich im Vorjahresvergleich um 8 %. Durch die Überarbeitung der Notfallmaßnahmen für TARGET soll deren Effektivität erhöht und die ordnungsgemäße Abwicklung zeitkritischer Zahlungen ermöglicht werden, vor allem im Hinblick auf die bevorstehende Inbetriebnahme des CLS-Systems.

Dialog mit den TARGET-Anwendern

Die EZB und die NZBen setzten im Jahr 2001 ihren Dialog mit den TARGET-Anwendern fort. Es kam regelmäßig zu Zusammenkünften nationaler TARGET-Anwendergruppen. Des Weiteren wurden bei der EZB im Berichtsjahr zwei Treffen der Kontaktgruppe für strategische Fragen im Euro-Zahlungsverkehr (COGEPS) abgehalten. Ziel der Kontaktgruppe, der Vertreter des Eurosystems sowie Marktteilnehmer angehören, ist der Austausch zu verschiedenen Themen, darunter auch TARGET-bezogenen Fragen. Die NZBen und die EZB konnten im Jahr 2001 dementsprechend besser auf die Bedürfnisse des Marktes eingehen.

Sonstiges

Im Jahr 2001 war das TARGET-System außer samstags und sonntags an folgenden Tagen geschlossen: am Neujahrstag, Karfreitag, Ostermontag, 1. Mai (Tag der Arbeit) sowie am 25. und 26. Dezember. Darüber hinaus blieb TARGET am 31. Dezember 2001 geschlossen, damit die Umstellung der Massenzah-

lungssysteme und bankinternen Systeme auf den Euro reibungslos erfolgen konnte. Seit dem 1. Januar 2002 gilt der langfristige TARGET-Kalender (siehe auch die Website der EZB in der Rubrik „TARGET“ unter dem Stichwort „General information“).

Im Einklang mit ihrer Politik der Transparenz veröffentlichte die EZB am 26. April 2001 die Leitlinie EZB/2001/3 über TARGET. Diese Leitlinie, die das Kernstück des rechtlichen Rahmens für TARGET darstellt, findet sich auf der Website der EZB wie auch im Amtsblatt der Europäischen Gemeinschaften, L 140 vom 24.5.2001 (siehe die Website der EZB in der Rubrik „Publications“ unter dem Stichwort „Legal documents“).

Im Mai 2001 gab die EZB den ersten TARGET-Jahresbericht heraus. Der Bericht behandelt den Betrieb des Systems in den Jahren 1999 und 2000, geht auf die wirtschaftliche und technische Performance von TARGET ein und beinhaltet auch einen Abriss über die bedeutendsten Entwicklungen im Berichtszeitraum sowie einen Ausblick in die Zukunft.

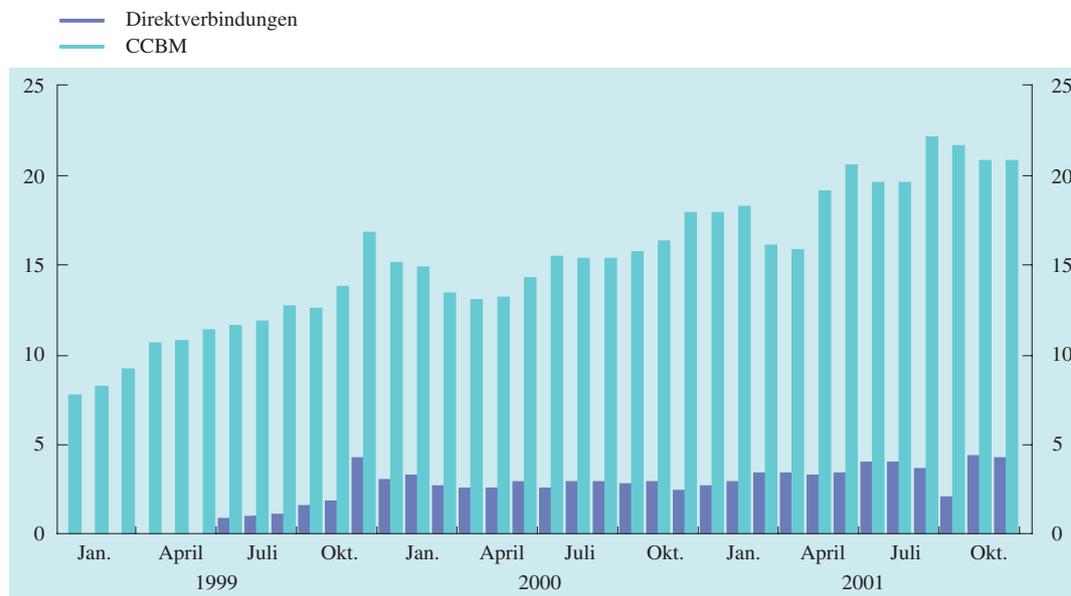
1.2 Das Korrespondenzcentralbank-Modell (CCBM)

Das Korrespondenzcentralbank-Modell wurde im Vorfeld der Währungsunion geschaffen, um den Geschäftspartnern bei der Abwicklung geldpolitischer Geschäfte und der Beschaffung von Innertagesliquidität die grenzüberschreitende Nutzung von Sicherheiten zu ermöglichen. Das CCBM gilt als Übergangslösung und soll langfristig von kommerziellen Alternativen abgelöst werden.

Im Jahr 2001 war das CCBM weiterhin das meistgenutzte Verfahren für die grenzüberschreitende Übertragung von Sicherheiten an das Eurosystem. Der Wert der im Rahmen des CCBM verwahrten Sicherheiten erhöhte sich von 124 Mrd € Ende 2000 auf 157 Mrd € Ende 2001. Die einzige Alternative zum CCBM für die Übertragung von Sicherheiten bilden derzeit die Direktverbindungen zwischen Wertpapierabwicklungssystemen.

Abbildung 3 I

Grenzüberschreitende Sicherheiten in % der insgesamt vom Eurosystem hereingenommenen Sicherheiten



Über 60 wurden bereits für die Abwicklung der Geschäfte des Eurosystems zugelassen; sie werden jedoch nicht übermäßig stark genutzt. Abbildung 3I veranschaulicht die Entwicklungen bei den über das CCBM und die Direktverbindungen grenzüberschreitend genutzten Sicherheiten in Prozent der gesamten im Eurosystem hinterlegten Sicherheiten.

Marktteilnehmer führten in einer Umfrage des Eurosystems¹ vor allem zwei Faktoren als Erklärung für die begrenzte Nutzung der Di-

rektverbindungen ins Treffen. Erstens muss der Geschäftspartner die für die Zentralbankoperationen zu stellenden Sicherheiten an das nationale Wertpapierabwicklungssystem übertragen. Zweitens sind die Marktteilnehmer mit dem Verfahren des CCBM, das die Verwendung aller refinanzierungsfähigen Sicherheiten gestattet, offensichtlich bereits vertraut; neue Verfahren würden einer Investition bedürfen, die angesichts einer möglichen Konsolidierung in der Branche nicht gerechtfertigt scheint.

2 Allgemeine Fragen der Zahlungsverkehrsaufsicht

Im Februar 2001 billigte der EZB-Rat die Grundprinzipien für systemrelevante Zahlungsverkehrssysteme als Katalog von Mindestanforderungen, an denen sich das Eurosystem bei der Ausübung seiner Aufsichtsfunktion orientiert. Diese Grundprinzipien wurden vom Ausschuss für Zahlungsverkehrs- und Abrechnungssysteme der G 10 (Committee on Payment and Settlement Systems – CPSS) festgelegt und sollen durch die Stärkung der Finanzmarktinfrastruktur zur Wahrung der Finanzmarktstabilität beitragen. Die darin vorgesehenen Grundsätze, Verhaltensanweisungen und Richtlinien bieten eine Orientierungshilfe bei der Gestaltung und

dem Betrieb von Zahlungssystemen; dem in dem Dokument angeführten Kriterienkatalog sollten alle systemrelevanten Zahlungsverkehrssysteme entsprechen. Nach Maßgabe der ESZB-Satzung obliegt es dem Eurosystem, den reibungslosen Betrieb von Zahlungsverkehrssystemen zu fördern. Aus diesem Grund wird das Eurosystem bis zum Ende des Jahres 2002 sämtliche systemrelevanten Zahlungssysteme des Euroraums anhand der oben genannten Grundprinzipien beurteilen.

¹ „Cross-border use of collateral: a user's survey“, EZB, Februar 2001.

Der IWF verfasste auf Ersuchen der EZB im Jahr 2001 im Rahmen des Programms zur Bewertung des Finanzsektors (Financial Sector Assessment Program – FSAP) Berichte über die Einhaltung von Standards und Kodizes (Reports on the Observance of Standards and Codes – ROSCs) für das Euro-Währungsgebiet. Die Mitarbeit der EZB an der Erstellung dieser Berichte verdeutlicht ihr Interesse an der Einhaltung internationaler Standards und Kodizes und ihre Bereitschaft, bei deren Umsetzung als Vorbild zu fungieren. Dies fußt auf der Überzeugung, dass die Einhaltung international vereinbarter Standards und Verhaltensregeln von essenzieller Bedeutung für die Stärkung des globalen Finanzsystems und die Gewährleistung der Finanzmarktstabilität ist.

Der IWF untersuchte in seiner Bewertung der Zahlungssysteme die Transparenz der Zahlungsverkehrspolitik und die Einhaltung

der Grundprinzipien durch die beiden EU-weit relevanten Zahlungssysteme TARGET und das von der Euro Banking Association (EBA) betriebene Euro-1-System.² Der IWF bestätigte den hohen Grad an Transparenz in der Zahlungsverkehrspolitik des Eurosystems. Außerdem bekräftigte der IWF, dass TARGET den Zielsetzungen erfolgreich Rechnung trägt und den Anforderungen des Marktes weitgehend gerecht wird. TARGET erfüllt sechs der Grundprinzipien zur Gänze und weitere drei größtenteils bzw. teilweise. Eines der Grundprinzipien ist auf TARGET nicht anwendbar. Das Eurosystem befasst sich nun mit weiteren Verbesserungen des TARGET-Systems in jenen Bereichen, wo das System den Grundprinzipien noch nicht vollständig entspricht (weitere Details werden in Kapitel V Kasten 9 erläutert). Beim Euro-1-System, dessen Beaufsichtigung der EZB obliegt, werden alle Grundprinzipien vollständig beachtet.

3 Großbetragszahlungssysteme

3.1 Entwicklungen in anderen Euro-Großbetragszahlungssystemen

Der Betrieb der fünf Euro-Großbetragsnettosysteme verlief auch im Jahr 2001 reibungslos. Dabei handelt es sich um das Euro-1-System der EBA, Elektronische Abrechnung Frankfurt (EAF) in Deutschland, Paris Net Settlement (PNS) in Frankreich, Servicio de Pagos Interbancarios (SPI) in Spanien und Pankkien On-line Pikasiirrot ja Sekit-järjestelmä (POPS) in Finnland. Mit der Einführung der neuen deutschen TARGET-Komponente RTGS^{plus} am 5. November 2001 wurde der Betrieb des EAF-Systems eingestellt.

Diese Euro-Großbetragszahlungssysteme haben sich für die Abwicklung bestimmter Zahlungsarten als eine adäquate Alternative zu TARGET bewährt. Im Jahr 2001 wurden über Euro 1, das größte der Systeme, im Tagesschnitt rund 113 000 Transaktionen mit einem durchschnittlichen Tagesgesamtwert von 205 Mrd € abgewickelt. Das Transaktionsvolumen aller fünf Systeme zusammengenommen entspricht in etwa

jenem von TARGET. Wertmäßig wird von diesen fünf Systemen gegenüber TARGET jedoch nur rund ein Drittel verarbeitet, da neben Zahlungen aus geldpolitischen Operationen auch besonders hohe und zeitkritische, aus Geldmarktgeschäften resultierende Zahlungen gewöhnlich über TARGET laufen.

Obwohl Interbankenzahlungen im Jahr 2001 mehr als 80 % des Gesamtwerts der über die fünf Großbetragszahlungssysteme abgewickelten Transaktionen ausmachten, nahm der Anteil von Kleinbetragskundenzahlungen in allen Systemen zu. Bei über der Hälfte der Zahlungen handelte es sich um Kundenzahlungen, deren Wert zumeist 50 000 € nicht überstieg; dies ist auf den Trend zur Verwendung von Zahlungssystemen zu Ungunsten der Korrespondenzbankkanäle zurückzuführen und steht im Einklang mit dem erhöhten Bedarf an einer effizienten Abwicklung grenzüberschreitender Massenzahlungen im Euroraum.

² Die Einschätzungen des IWF wurden im Oktober 2001 veröffentlicht und finden sich auf der Website des IWF (www.imf.org).

3.2 Continuous Linked Settlement (CLS-System)

Das CLS-System dient der Abwicklung von Devisengeschäften auf Basis Zahlung-gegen-Zahlung über Konten bei der CLS Bank (CLSB), einer Privatbank mit Sitz in New York. Mit dem CLS-System bietet der private Sektor eine Lösung, die der Forderung der Zentralbanken nach Risikominderung bei der Abwicklung von Devisengeschäften Rechnung trägt. Nach einigen Verzögerungen in der Entwicklungsphase soll die CLS Bank das System Mitte 2002 für die Abrechnung von sieben Währungen in Betrieb nehmen.

Wie im Rahmen der im Lamfalussy-Bericht³ dargelegten kooperativen Überwachung vorgesehen, ist bei der Überwachung des CLS-Systems die US-Zentralbank (Federal Reserve System) federführend, die ihrerseits die Zentralbanken, die für die vom CLS-System künftig abzuwickelnden Währungen zuständig sind, in die Erstellung des Systemkonzepts einbezog. Die Bank of England wird gemäß Richtlinie 98/26/EG des Europäischen Parlaments und des Rates vom 19. Mai 1998 über

die Wirksamkeit von Abrechnungen in Zahlungs- sowie Wertpapierliefer- und -abrechnungssystemen für die „Benennung“ zuständig sein, d. h., Ermächtigungen zur Durchführung von Konformitätsbewertungen erteilen. Da der Euro zu den Währungen zählt, die von Anfang an über dieses System abgewickelt werden sollen, verfolgt das Eurosystem die Entwicklung des Systems sehr aufmerksam und pflegt enge Kontakte mit der CLS Bank sowie den anderen in die Überwachung eingebundenen Zentralbanken. Im Jahr 2001 berieten sich darüber hinaus Vertreter des Eurosystems und die im Euroraum ansässigen Anteilseigner von CLS zweimal über Fragen des Liquiditätsmanagements und der operativen Geschäftsabwicklung. Das ESZB hat zusammen mit Geschäftsbanken Empfehlungen für über das CLS-System abgewickelte Euro-Zahlungen ausgearbeitet. Gemäß diesen Empfehlungen, die auf der Website der EZB (www.ecb.int) abrufbar sind, sollen Banken ihre Zahlungen an die CLS Bank bereits früh am Morgen absetzen, um in Krisensituationen genügend Spielraum zur Verfügung zu haben, sowie diesen Zahlungen höchste Priorität einräumen.

4 Massenzahlungssysteme

4.1 Abschluss der Umstellung der Massenzahlungssysteme auf den Euro

Im Verlauf des Jahres 2001 überwachte das Eurosystem den Vorbereitungsstand der Massenzahlungssysteme hinsichtlich der Euro-Umstellung Anfang 2002. Es zeigte sich, dass für die Massenzahlungssysteme und den bargeldlosen Zahlungsverkehr im Zuge der Bargeldumstellung keine größeren Schwierigkeiten erwartet wurden. Allerdings wurde ersichtlich, dass es in einigen Ländern noch einige offene Fragen hinsichtlich der Umrüstung von Geldausgabeautomaten und elektronischen Kassenterminals gab. Diese Probleme wurden noch vor der Euro-Bargeldumstellung gelöst. Weitere Informationen zur Bargeldumstellung finden sich in Kapitel VI.

4.2 Entwicklungen im grenzüberschreitenden Massenzahlungsverkehr

Das Eurosystem setzte im Jahr 2001 sein Engagement zur Verwirklichung eines einheitlichen Zahlungsgebiets für den Euro fort und drängte darauf, dass die Bedingungen für grenzüberschreitende Massenzahlungen in puncto Sicherheit, Kosten und Effizienz an jene des inländischen Zahlungsverkehrs angeglichen werden. In einem Beitrag zum Monatsbericht vom Februar 2001 mit dem Titel „Auf dem Weg zu einem einheitlichen Leistungsniveau für Massenzahlungen im Euro-Währungsgebiet“ bekräftigte die EZB ihren 1999 in dem Bericht „Improving cross-bor-

³ Bericht des Ausschusses für Interbank-Netting-Systeme der Zentralbanken der Zehnergruppe („Report of the Committee on Interbank Netting Schemes of the Central Banks of the Group of Ten Countries“), BIZ, November 1990.

der retail payment services in the euro area – the Eurosystem's view“ dargelegten Standpunkt. Die EZB organisierte mehrere Treffen und arbeitete eng mit Banken, Betreibern von Zahlungssystemen und europäischen Bankenverbänden zusammen, um sie bis zum Jahr 2002 bei der Umsetzung der in dem Bericht von 1999 enthaltenen Zielvorgaben zu unterstützen. In dem im November 2001 veröffentlichten Bericht „Towards an integrated infrastructure for credit transfers in euro“ untersuchte das Eurosystem Lösungen für jene Faktoren, auf welche die hohen Kosten der grenzüberschreitenden Überweisungen zurückzuführen sind. Zur Schaffung einer effizienten Interbanken-Infrastruktur für grenzüberschreitende Massenüberweisungen unterbreitete die EZB den Banken eine Auswahl an verschiedenen technischen Optionen. In dem Bericht wird den Banken nahe gelegt, sich zur Einhaltung eines Zeitplans zu verpflichten, wonach die Gebühren für grenzüberschreitende Zahlungen bis Ende 2004 auf das Niveau von Inlandszahlungen zu senken sind.

Angesichts der nach wie vor hohen Gebühren für grenzüberschreitende Kleinbetragszahlungen erließen das Europäische Parlament und der Rat die Verordnung (EG) Nr. 2560/2001 vom 19. Dezember 2001 über grenzüberschreitende Zahlungen in Euro. Danach müssen Banken die Gebühren für grenzüberschreitende Zahlungen bis zu einem Betrag von 12 500 € (ab 1. Januar 2006 bis zu 50 000 €) auf das Niveau für Inlandszahlungen absenken. Die Verordnung gilt ab dem 1. Juli 2002 für Kartenzahlungen und Abhebungen an Geldausgabeautomaten und ab dem 1. Juli 2003 für grenzüberschreitende Überweisungen. Im Oktober 2001 legte die EZB eine Stellungnahme zum Entwurf dieser Verordnung vor, in der sie die allgemeinen Zielsetzungen unterstützte, jedoch Bedenken hinsichtlich möglicher negativer Auswirkungen einer Verordnung äußerte.

4.3 Initiativen der Euro Banking Association (EBA)

Im November 2000 wurde das von der EBA entwickelte STEP-1-System zur vollautomatischen Abwicklung von Kleinbetragszahlungen in Euro, dessen Bezeichnung sich als Akronym von „Straight-Through Euro Processing“ ableitet, in Betrieb genommen. Die Anzahl der STEP-1-Banken erhöhte sich von ursprünglich 21 Ende 2000 auf 65 Ende 2001. Ebenso verdreifachte sich der Tagesdurchschnitt des Volumens (über 7 100 Stück) und des Wertes (79,3 Mio €) der über das System abgewickelten Zahlungen.

Im Jahr 2001 stellte die EBA ein erstes Konzept für ein paneuropäisches Interbanken-Abwicklungssystem für Massenzahlungen vor. Das neue System STEP 2 ist eine Folgeentwicklung aus STEP 1 und soll die Zielvorgaben des Eurosystems für eine effizientere Abwicklung grenzüberschreitender Massenzahlungen im Eurogebiet erfüllen. Mithilfe eines automatisierten Clearingdienstes werden bei STEP 2 die gesendeten aggregierten Zahlungsdateien jedes Teilnehmers in nach Adressaten aufgeschlüsselte Dateien getrennt. Die aus diesen Dateien resultierenden Zahlungen werden über eine an das Großbetragszahlungssystem Euro 1 angeschlossene Bank abgewickelt. Die planmäßige Implementierung von STEP 2 soll bis Dezember 2002 erfolgen.

4.4 Elektronisches Geld und Untersuchungen in den Bereichen E-Commerce und Internet-Zahlungsverkehr

Im Berichtsjahr widmete sich das Eurosystem auch neuen Entwicklungen im elektronischen Zahlungsverkehr (d. h. Internet-Zahlungsverkehr), die aus der steigenden Bedeutung des E-Commerce und anderer Initiativen resultieren. So wandte sich das Eurosystem der Frage nach dem Einfluss dieser neuen Entwicklungen auf die traditionellen Zentralbankaufgaben im Zahlungsverkehr zu: Wahrung der Systemstabilität, Förderung der Effizienz und Sicherheit und Sicherung des geldpoliti-

schen Transmissionsmechanismus. Es ging der Frage nach, ob diese Neuerungen die traditionelle Rolle der Zentralbanken beeinflussen und, wenn ja, in welchem Ausmaß. Aufgrund des zentralen Stellenwerts einer sicheren Datenübertragung (z. B. Rechtssicherheit, Datenschutz) im elektronischen Geschäftsverkehr untersuchte das Eurosystem zuerst so genannte Trust-Services, d. h. Sicherheitsmechanismen für offene Netzwerkumgebungen, wie z. B. mögliche Anwendungen der asymmetrischen Kryptographie (Public Key Infrastructure – PKI) im Zahlungsverkehr.

Des Weiteren beobachtete das Eurosystem die Entwicklungen bei E-Geld-Systemen und deren Auswirkungen auf Zentralbanken.

5 Wertpapierabrechnungs- und -abwicklungssysteme

Das Eurosystem hat ein grundsätzliches Interesse an der Funktionsfähigkeit von Wertpapierabrechnungs- und -abwicklungssystemen. Störungen in diesen Systemen können Zentralbanken in zweierlei Hinsicht bei der Ausübung wichtiger Aufgaben beeinträchtigen, nämlich bei der Sicherstellung des reibungslosen Funktionierens der Zahlungssysteme und bei der Durchführung der Geldpolitik. Darüber hinaus betreiben einige NZBen Wertpapierabwicklungssysteme oder sind für die Aufsicht über solche Systeme verantwortlich.

Grundsätzlich erwächst aus einer zwischen zwei Geschäftspartnern abgeschlossenen Wertpapiertransaktion einerseits ein Anspruch auf die Lieferung der Wertpapiere und andererseits ein Anspruch auf die vereinbarte Zahlung. Diese Transaktionen werden von zentralen Stellen, wie etwa Wertpapierabwicklungssystemen, durchgeführt. In manchen Fällen ist noch ein Clearinghaus zwischengeschaltet, welches die jeweiligen Forderungen und Verbindlichkeiten der Teilnehmer des Wertpapierabwicklungssystems ermittelt. Als zentrale Kontrahenten („central counterparties“) werden jene Clearinghäuser bezeichnet, die auch als Gegenpartei für Käufer und Verkäufer fungieren. Störungen in Wertpa-

Insbesondere wurden die verschiedenen sicherheitstechnischen Ansätze für E-Geld-Systeme aus der Perspektive der Systemaufsicht analysiert. Zurzeit erwägt die EZB die Überarbeitung ihres 1998 veröffentlichten Berichts über elektronisches Geld und im Speziellen eine konkretere Ausformulierung der in diesem Bericht verankerten dritten Mindestanforderung an die technische Sicherheit von E-Geld-Systemen. Ziel ist die Festlegung sicherheitstechnischer Rahmenbedingungen für E-Geld-Systeme. Besonderes Augenmerk gilt in diesem Zusammenhang jenen Marktinitiativen, die sich – unabhängig von der eingesetzten Technologie – auf ein sicherheitstechnisches Rahmenkonzept bestehend aus Zielsetzungen und Anforderungen stützen.

pierabwicklungssystemen können das ordnungsgemäße Funktionieren der Finanzmärkte beeinträchtigen; über Lieferung-gegen-Zahlung-Mechanismen greifen sie automatisch auf die Zahlungssysteme über. Da sämtliche Kreditgeschäfte des Eurosystems besichert werden müssen, ist ihre Ausführung von der termingerechten Lieferung der Sicherheiten abhängig, die in erster Linie über diese zentralen Stellen übertragen und abgewickelt werden.

5.1 Clearing

Das Eurosystem schenkt der Konsolidierung des Clearing durch zentrale Kontrahenten große Aufmerksamkeit; schließlich könnte sich dies auf die reibungslose Durchführung geldpolitischer Geschäfte, die Funktionsfähigkeit von Zahlungs- und Abwicklungssystemen und die Stabilität der Finanzmärkte im Allgemeinen auswirken. Der Konsolidierungsprozess⁴ verstärkt die Komplexität der Thematik: Einerseits könnte die Konsolidierung bei den zentralen Kontrahenten die Effizienz der

⁴ Die Konsolidierung lässt sich auf unterschiedliche Arten erreichen: z. B. über Interoperabilität, Allianzen, Joint Ventures und Fusionen.

Abwicklung von Wertpapiergeschäften steigern, andererseits nehmen die möglichen Auswirkungen des Ausfalls eines zentralen Kontrahenten auf das Finanzsystem proportional zu dessen Größe zu. Hierbei sind eine Reihe von Fragen von Bedeutung. Am 27. September 2001 erläuterte die EZB in einer Veröffentlichung den Standpunkt des Eurosystems hinsichtlich der Konsolidierung im Bereich der zentralen Kontrahenten wie folgt:

Erstens ist es von essenzieller Bedeutung, wirksame Standards für das Risikomanagement von zentralen Kontrahenten festzulegen.

Zweitens ist es wichtig, zwischen jenen zentralen Kontrahenten, die einen bestimmten Währungsraum („domestic level“) bedienen, und solchen, die international operieren, zu unterscheiden; schließlich haben sich traditionell in Währungsräumen eigene Infrastrukturen mit Zahlungssystemen, Wertpapierabwicklungssystemen, Aktienbörsen usw. herausgebildet. Die erstere Form von zentralen Kontrahenten ist auf die Abwicklung von auf eine Hauptwährung lautenden Vermögenswerten spezialisiert. Eine auf die Abwicklung von vorwiegend in Euro denominierten Wertpapieren und Derivaten ausgerichtete Marktinfrastruktur wird logischerweise den gesamten Euroraum umspannen. Infolge der potenziellen systemischen Wichtigkeit von Wertpapierabrechnungs- und -abwicklungssystemen sollte diese Infrastruktur im Euroraum angesiedelt sein. Das Vorhandensein von nach Währungsräumen differenzierten Infrastrukturen sollte keineswegs die Entwicklung internationaler, mehrwährungsfähiger Strukturen ausschließen; letztere könnten gleichzeitig Euro-Zahlungen verarbeiten.

Drittens könnte eine Konsolidierung in diesem Bereich nicht nur die Integration fördern, sondern aufgrund von Skalen- und Netzwerkeffekten auch zu einer Verringerung der Clearing-Kosten beitragen. Der Konsolidierungsprozess sollte grundsätzlich vom Privatsektor bestimmt werden, es sei denn, eindeutige Anzeichen weisen auf ein Scheitern der Marktbemühungen hin. Die Behörden

können jedoch bei der Beseitigung unfairer und ungerechtfertigter Hindernisse für die Integration und den Wettbewerb – wie rechtliche Schwierigkeiten und mangelnde Standardisierung – unterstützend eingreifen.

Viertens ist dem Eurosystem die Effizienz der Marktstrukturen ein Anliegen. Gleich um welche Architektur es sich letztlich handelt, haben die Marktteilnehmer Anspruch auf einen offenen und gleichberechtigten Zugang zu allen Systemen in der Wertschöpfungskette vom Wertpapierhandel über die Abrechnung bis hin zur Abwicklung.

Fünftens unterstützt das Eurosystem die globale Zusammenarbeit im Clearingbereich durch zentrale Kontrahenten, und es sollte an der Überwachung jener mehrwährungsfähigen Systeme mitwirken, über die Euro-Transaktionen abgerechnet werden.

5.2 Wertpapierabwicklung

Im Jahr 1998 legte die EZB Standards für Wertpapierabwicklungssysteme und Direktverbindungen zwischen diesen Systemen fest, deren Einhaltung für die Zulassung zur Abwicklung von Kreditgeschäften des ESZB zwingend vorgeschrieben ist. Mit diesen Standards, welche für die Wertpapierabwicklung in Bezug auf die Besicherung ein allgemein gültiges Mindestmaß an Schutzmechanismen vorsehen, wird gewährleistet, dass bei der Durchführung von Kreditgeschäften kein unangemessen hohes Risiko eingegangen wird. Die Wertpapierabwicklungssysteme und ihre Verbindungen werden regelmäßig auf der Grundlage dieser Standards beurteilt. Am 3. Juli 2001 billigte der EZB-Rat 5 weitere Direktverbindungen zwischen Wertpapierabwicklungssystemen, wodurch die Anzahl solcher Verbindungen nun auf insgesamt 66 angewachsen ist. Die neu zugelassenen Direktverbindungen verbinden folgende Systeme in der angegebenen Richtung: SCLV (Spanien) zu Necigef (Niederlande), Necigef zu SCLV, Euroclear (Belgien) zu Crest (Vereinigtes Königreich), Crest zu Euroclear und

schließlich Monte Titoli (Italien) zu Clearstream (Luxemburg).

Manche Wertpapierabwicklungssysteme sind auf grenzüberschreitender Ebene Konsolidierungsprozessen unterworfen. Abgesehen von der Übertragung der Abwicklungsfunktion des Central Bank of Ireland Securities Settlement Office an Euroclear im Dezember 2000 ist es bisher zu keiner weiteren Verringerung der Anzahl der europäischen Systeme gekommen.

5.3 Zusammenarbeit mit dem Ausschuss der europäischen Wertpapierregulierungsbehörden

Im Oktober 2001 vereinbarten der EZB-Rat und der Ausschuss der europäischen Wertpapierregulierungsbehörden, auf dem Gebiet der Wertpapierabrechnungs- und -abwicklungssysteme zusammenzuarbeiten. Ziel dieser Kooperation ist die Erstellung von Stan-

dards und/oder Empfehlungen auf europäischer Ebene. Eine gemeinsame Vorgehensweise soll der Schaffung fairer Wettbewerbsbedingungen für die Anbieter von Wertpapierabrechnungs- und -abwicklungssystemen und der Angleichung der noch sehr heterogenen rechtlichen Rahmenbedingungen in den Ländern Europas dienen.

Der Bericht „Recommendations for Securities Settlement Systems“, der von einer aus dem Ausschuss für Zahlungsverkehrs- und Abrechnungssysteme der Zehnergruppe (CPSS) und der Internationalen Organisation der Wertpapieraufsichtsbehörden (International Organization of Securities Commissions – IOSCO) bestehenden Arbeitsgruppe verfasst und im November 2001 veröffentlicht wurde, enthält Empfehlungen, die für alle Wertpapierabwicklungssysteme in Industrie- und Entwicklungsländern gelten. Es wurde als sinnvoll erachtet, auf der Grundlage des Berichts den Bedarf für konkretere Empfehlungen auf europäischer Ebene einzuschätzen.

6 Zusammenarbeit mit den Beitrittsländern und sonstige Aktivitäten

6.1 Zusammenarbeit mit den Beitrittsländern

Das Eurosystem intensivierte seine Zusammenarbeit mit den Beitrittsländern auf dem Gebiet der Zahlungs- und Abwicklungssysteme. Das ganze Jahr 2001 hindurch wurde der bilaterale Austausch, teils in Form von Vorträgen und Präsentationen, fortgesetzt, und es wurden Arbeitsbeziehungen mit den Zentralbanken der Beitrittsländer aufgenommen und vertieft. Die EZB organisierte ein multilaterales Treffen, an dem sämtliche Zentralbanken der EU- und Beitrittsländer teilnahmen. Im Anschluss an dieses Treffen ging die EZB mit Unterstützung dieser Zentralbanken daran, umfassende Unterlagen im Bereich der Zahlungsverkehrs- und Abwicklungssysteme als Orientierungshilfe für den Beitrittsprozess auszuarbeiten.

Die EZB wirkte auch an der Organisation einer Konferenz über Wertpapierabwicklungssysteme in den mittel- und osteuropäischen Ländern (MOEL) der Central and Eastern European Central Securities Depositories Association im März des vergangenen Jahres in Budapest mit, an der Vertreter von Zentralbanken, Wertpapieraufsichtsbehörden und Zentralverwahrern teilnahmen.

Des Weiteren hielt die EZB vom 3. bis 5. September 2001 ein Seminar über Zahlungssysteme für Zentralbanker aus den Beitritts- und anderen osteuropäischen Ländern, dem Mittelmeerraum, Zentralasien und dem Nahen Osten ab. Auf dem Seminar wurde den Teilnehmern ein Überblick über die Zahlungs- und Wertpapierabwicklungssysteme in der EU sowie die Aktivitäten des Eurosystems in diesem Bereich geboten.

Darüber hinaus arbeitete die EZB eng mit der Europäischen Kommission zusammen: EZB-Vertreter nahmen an von der Kommission organisierten Arbeitstreffen mit Vertretern aus den Beitrittsländern teil. Im Rahmen solcher Arbeitstreffen werden konkrete Fragen zur Umsetzung von EG-Richtlinien und -Empfehlungen für Zahlungs- und Abwicklungssysteme in das nationale Recht der Beitrittsländer behandelt.

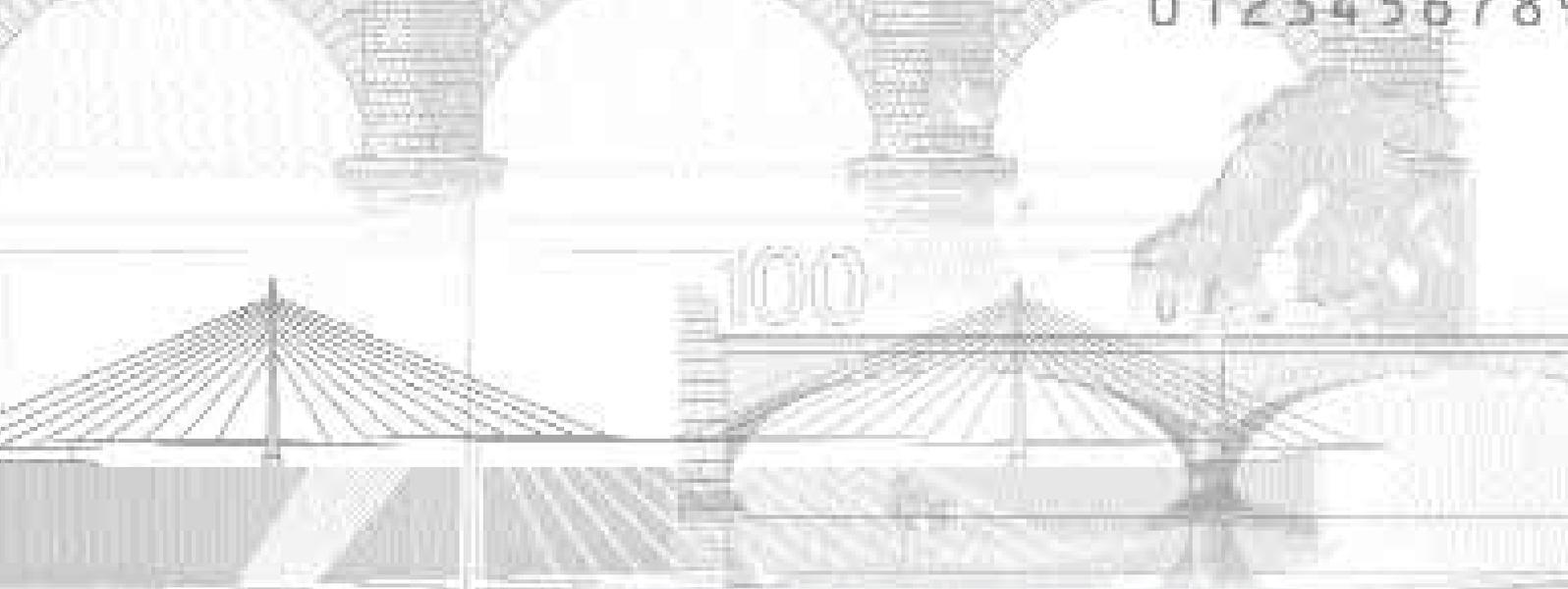
Überdies wurde mit den Vorbereitungen für eine aktualisierte Fassung der Publikation aus dem Jahr 1999 „Payment systems in countries that have applied for membership of the European Union“ („Accession Country Blue Book“) begonnen. Diese Beschreibung der Zahlungssysteme und Wertpapierabrechnungs- und -abwicklungssysteme in den Beitrittsländern einschließlich eines aktuellen Tabellenteils soll im zweiten Halbjahr 2002 erscheinen.

Kapitel V enthält weitere Ausführungen über die Beziehungen der EZB zu den Beitrittsländern.

6.2 Sonstige Aktivitäten

Am 7. Februar 2001 organisierte die EZB eine Konferenz unter dem Motto Strategien zur Schaffung einer harmonisierten Infrastruktur für den Massenzahlungsverkehr im Euro-Währungsgebiet. Ziel war es, sich für eine gemeinsame Strategie für den Massenzahlungsverkehr im Euroraum einzusetzen und das Bewusstsein der Marktteilnehmer für die eigene Rolle bei der Schaffung einer solchen neuen Infrastruktur für einen einheitlichen Zahlungsverkehrsraum zu schärfen.

Im Juni 2001 legte die EZB die dritte Ausgabe der Publikation „Payment and securities settlement systems in the European Union“ („Blue Book“) auf, die eine aktualisierte Beschreibung der wichtigsten Zahlungs- und Wertpapierabwicklungssysteme in den EU-Mitgliedstaaten und aktuelle statistische Daten enthält. Das neu hinzugefügte Kapitel über das Euro-Währungsgebiet befasst sich mit jenen Aspekten und Merkmalen der Zahlungs- und Wertpapierabwicklungssysteme, die für den Euroraum insgesamt gültig bzw. relevant sind. Außerdem werden darin der gemeinschafts- und aufsichtsrechtliche Rahmen sowie die Rolle der EZB und des Eurosystems dargelegt.



Portugal: (rechts) **Ein Geldtransporter verlässt die portugiesische Banknotendruckerei mit einer Ladung Euro-Banknoten**
(links) **Strenge Sicherheitsvorkehrungen für den Bargeldtransport**

Kapitel VIII

Finanzmarktstabilität und Finanzmarktaufsicht

I Der institutionelle Rahmen für Finanzmarktstabilität und Finanzmarktaufsicht

In einer Reihe von Mitgliedstaaten wurde jüngst der institutionelle Rahmen für die Finanzmarktaufsicht überarbeitet bzw. thematisiert. In einigen Fällen sahen die präsentierten Vorschläge eine Einschränkung der Aufsichtskompetenzen der Notenbanken und eine Ausweitung der Zuständigkeiten eigenständiger Aufsichtsbehörden vor. Dessen ungeachtet sind derzeit in zehn der zwölf Euro-Länder die nationalen Zentralbanken (NZBen) entweder direkt für die Finanzmarktaufsicht zuständig oder auf institutioneller Ebene mit der entsprechenden Aufsichtsbehörde verzahnt bzw. anderweitig intensiv in die Erfüllung aufsichtsrechtlicher Aufgaben eingebunden. Das Eurosystem tritt nachdrücklich für die Beibehaltung und sogar für die Stärkung der Rolle der NZBen in der Aufsicht ein. Dieser auch nach außen kommunizierte Standpunkt¹ basiert auf einer Beurteilung der wichtigsten durch die Einführung des Euro hervorgerufenen Änderungen des institutionellen Rahmens und an den Finanzmärkten.

Zwei Hauptargumente für die Ansiedlung von Aufsichtsaufgaben bei eigenständigen Behörden werden durch die Ausgestaltung des institutionellen Rahmens in der dritten Stufe der Wirtschafts- und Währungsunion (WWU) weitgehend entkräftet. Erstens ist das vermeintliche Potenzial für Interessenkonflikte zwischen den Zielen der Finanzmarktaufsicht und der Geldpolitik im Verbund des Eurosystems geringer geworden. Die geldpolitische Zuständigkeit für das Euro-Währungsgebiet ist nunmehr von der aufsichtsrechtlichen Zuständigkeit für inländische Institutionen und Märkte losgelöst. Da die NZBen die Geldschöpfung nicht mehr unabhängig steuern, besteht auf nationaler Ebene keine Gefahr eines Interessenkonflikts. Seit die geldpolitischen Entscheidungen vom EZB-Rat getroffen werden und nicht mehr ausschließlich in den Händen der NZBen liegen, erscheint zweitens auch das Argument wenig überzeugend, dass die Betrauung einer Institution mit beiden Aufgaben eine übermäßige

Machtkonzentration mit sich bringen würde. Vielmehr haben die Erwägungen, die für die Wahrnehmung aufsichtsrechtlicher Aufgaben durch die Zentralbanken sprechen, an Gewicht gewonnen. Ausprägung und Tragweite der Systemrisiken haben sich durch die WWU verändert: Es besteht nun ein erhöhtes Risiko, dass Störungen, die vom Großkundengeschäft, von den Kapitalmärkten oder den Marktinfrastrukturen ausgehen bzw. durch sie kanalisiert werden, sich über nationale Grenzen hinweg ausbreiten. Je stärker die NZBen in die Aufsicht eingebunden sind, desto mehr kann das Eurosystem zur Beobachtung und Steuerung der Systemrisiken im gesamten Euroraum beitragen. Bei der Ausübung ihrer aufsichtsrechtlichen Aufgaben würden die NZBen wiederum von ihrer als Mitglieder des Eurosystems erworbenen Expertise im Bereich der Entwicklungen auf den Geld- und Wertpapiermärkten und der Marktinfrastrukturen im gesamten Euroraum profitieren. Darüber hinaus wirft der Trend zur Internationalisierung und zur Bildung von Finanzkonglomeraten wichtige Fragen zu den Systemrisiken auf, die von großen, komplexen multinationalen Organisationen ausgehen. Folglich erscheint für die Bewältigung der Herausforderungen nach der Euro-Einführung ein institutioneller Rahmen angemessen, innerhalb dessen die EZB die Verantwortung für die Geldpolitik übernimmt und die NZBen weitreichende aufsichtsrechtliche Aufgaben auf den inländischen Märkten wahrnehmen, während gleichzeitig die Zusammenarbeit euro-raumweit forciert wird. Diese Argumentation fand auch in den Stellungnahmen der EZB gemäß Artikel 105 Absatz 4 EG-Vertrag zu den Gesetzesentwürfen über die institutionelle Struktur der Finanzmarktaufsicht in Deutschland und Österreich ihren Niederschlag.²

¹ Siehe Europäische Zentralbank, *Die Rolle der Zentralbanken in der Aufsicht über Finanzdienstleister*, März 2001.

² Siehe Website der EZB (www.ecb.int), Rubrik „Publications“, Stichwort „Legal documents“.

Die Angemessenheit des institutionellen Rahmens für die Finanzmarktstabilität wird ebenfalls auf EU-Ebene diskutiert. Der Wirtschafts- und Finanzausschuss verfolgte die Umsetzung seiner im Bericht über Finanzmarktstabilität („Report on Financial Stability“) vom April 2000 veröffentlichten Empfehlungen, welche auf eine verbesserte Umsetzung der Regelungen zur Erhaltung der Finanzmarktstabilität durch verstärkte Zusammenarbeit abzielten. Nicht in dem oben erwähnten Bericht explizit behandelt wurde die Frage der Bewältigung von Finanzkrisen, mit der sich der Ausschuss ebenfalls befasste und die im Bericht über das Management von Finanzkrisen („Report on Financial Crisis Management“) vom April 2001 erörtert wird. Darin heißt es, die Aufsichtsausschüsse und die nationalen Behörden der EU-Mitgliedstaaten hätten bei der Umsetzung der Empfehlungen des erstgenannten Berichts beträchtliche Fortschritte erzielt. Gleichzeitig werden alle beteiligten Institutionen angehalten, die Funktionsweise des bestehenden institutionellen Rahmens weiter zu verbessern. Darüber hinaus wird im Sinne eines wirksamen Krisenmanagements zu einer engeren Zusammenarbeit geraten. Der Bericht des Wirtschafts- und Finanzausschusses empfiehlt insbesondere Folgendes: (i) große Finanzinstitute und -konzerne sollten in der Lage sein, kurzfristig exakte Angaben über ihre Finanz-

lage zu machen, Stresstests durchzuführen und Notfallmaßnahmen für bestimmte Krisenszenarios festzulegen, die regelmäßig mit den zuständigen Aufsichtsbehörden und Notenbanken abgestimmt werden sollen, (ii) jegliche noch bestehenden rechtlichen Hindernisse für einen zeitgerechten Informationsaustausch zwischen Aufsichtsbehörden, NZBen und anderen zuständigen Behörden sollten beseitigt werden, (iii) für große Finanzinstitute, einschließlich Konglomerate, sollte eine Aufsichtsinstanz mit Koordinierungsfunktion bestimmt werden, (iv) die Vereinbarungen („Memoranda of Understanding“) zur Behandlung von Themen im Zusammenhang mit dem Krisenmanagement sollten weiterentwickelt und die Verfahren zum Informationsaustausch in Krisensituationen im Vorhinein festgelegt werden, (v) die Wettbewerbsbehörden sollten über zeitnahe und solide Verfahren für die Abschätzung der Folgen von Maßnahmen im Krisenfall auf den Wettbewerb verfügen. Das Eurosystem unterstützt die in dem Bericht vorgenommene Bewertung voll und ganz und regt die umgehende Umsetzung der Empfehlungen an. Der Ausschuss für Bankenaufsicht hat zu diesem Zweck mit der Groupe de Contact eine Übereinkunft zwischen Aufsichtsbehörden und Zentralbanken über die Zusammenarbeit und den Informationsaustausch in finanziellen Krisensituationen ausgearbeitet.

2 Entwicklungen im Bankensektor: Struktur, Ertragslage und Risiken

Die Beobachtung der Entwicklungen im Bankensektor aus der Perspektive der EU bzw. des Euroraums durch den Ausschuss für Bankenaufsicht wurde im Lauf des Jahres 2001 in zweierlei Hinsicht verbessert. Erstens wurde eine eingehende regelmäßige Analyse der wichtigsten Strukturentwicklungen im Bankensektor eingeführt. Diese einmal jährlich erfolgende Analyse soll diejenigen wesentlichen strukturellen Entwicklungen aufzeigen, die für die Zentralbanken und die Aufsichtsbehörden relevant sind und gegebenenfalls Maßnahmen seitens dieser Institutionen erforderlich machen. In diesem Zusammen-

hang beschäftigte sich der Ausschuss für Bankenaufsicht auch im Jahr 2001 mit einer Reihe von Ad-hoc-Themen, wie etwa den Beziehungen von Finanzdienstleistern zu ihren Großkunden und Entwicklungen beim Liquiditätsprofil und Liquiditätsmanagement der Banken. Zweitens wurde die regelmäßige Analyse der Systemstabilität des Bankensystems („makroprudenzielle Analyse“) methodisch und thematisch weiter ausgebaut. In Angriff genommen wurde die Ausarbeitung von Methoden zur Beurteilung des Kreditrisikos der Banken (aufgeschlüsselt nach Branchen) und zur Durchführung von Stresstestanaly-

sen. Von den aufgegriffenen Themen sollte die Bestimmung des Wertberichtigungsbedarfs der Banken über den Konjunkturzyklus hinweg erwähnt werden. Auf die wichtigsten strukturellen Entwicklungen und die Hauptfaktoren, die die Stabilität des Bankensektors beeinflussen, wird im folgenden Abschnitt eingegangen.

Strukturelle Entwicklungen

Der Bankensektor wird auch weiterhin durch eine Reihe von langfristigen Trends beeinflusst. An erster Stelle ist hier die in den meisten EU-Staaten im Jahr 2001 anhaltende Konsolidierung des Bankensektors zu erwähnen. In der jüngeren Vergangenheit wurde dieser Prozess zunehmend von den größten Banken getragen; sie stärkten ihre Position auf dem inländischen Markt oder waren bestrebt, durch Akquisitionen ihre Aktivitäten im Großkundengeschäft und an den Kapitalmärkten zusammenzulegen und in mehreren Geschäftsfeldern (z. B. Vermögensverwaltung, Platzierungsgeschäft und Handel) im gesamten Euroraum aktiv zu werden. Tabelle 16 zeigt, dass der Gesamtwert von Bankenfusionen und der durchschnittliche Umfang der Fusionen und Übernahmen in den letzten Jahren beträchtlich angestiegen sind. Gleichzeitig setzte sich die Umstrukturierung kleiner und mittlerer Banken in vielen Ländern unvermindert fort.

Demzufolge kam es in den meisten Ländern zu einer weiteren Konzentration des heimischen Bankensektors. Der Durchschnittsanteil der fünf größten Banken am inländischen Bankengeschäft stieg in den EU-Ländern zwischen 1990 und 2001 von rund 50 % auf 60 %. Durch die zunehmende Beteiligung der größten Banken am Konsolidierungsprozess kam es zu einer Beschleunigung des Strukturwandels; vor allem seit 1997 hat sich der Konzentrationsgrad stark erhöht. Dessen ungeachtet bestehen weiterhin bedeutende Unterschiede zwischen den einzelnen Mitgliedstaaten. Der prozentuale Marktanteil der fünf größten Banken beträgt in Skandinavien 70 % bis 90 %, in Deutschland hingegen,

wo das Bankensystem EU-weit die größte Vielfalt aufweist, lediglich rund 20 %. Auch im Investmentbanking geht der Trend verstärkt in Richtung Konsolidierung. In den letzten Jahren investierten große Banken in der EU beträchtliche Summen in dieses Geschäftsfeld, um der durch die Ausdehnung der europäischen Kapitalmärkte drastisch gestiegenen Nachfrage gerecht zu werden. Die Ertragsstruktur der Banken in der EU spiegelt die steigende Bedeutung des Investmentbanking wider. Im Jahr 2000 waren bereits 52 % der gesamten Nettoerträge auf Nichtzinserträge – für welche das Investmentbanking eine der wichtigsten Quellen ist – zurückzuführen (1996 waren es weniger als 30 %). Der Konsolidierungsprozess wird auf diesem Gebiet durch das Streben nach globaler Präsenz und nach der Möglichkeit, ein breites Spektrum an Dienstleistungen anbieten zu können, vorangetrieben. Da mittelgroße Investmentbanken gezwungen sind, sich in einer Marktnische zu etablieren, sich mit anderen Firmen zusammenzuschließen oder sich aus dem Geschäftsbereich zurückzuziehen, kommt es zu einer zunehmenden Polarisierung in diesem Segment. Die ungünstigen Geschäftsbedingungen infolge der starken Korrektur an den Aktienmärkten im zweiten Halbjahr 2000 haben den Trend noch verstärkt. Eine signifikante Abnahme der Aktivitäten auf dem Primärmarkt, vor allem bei den Aktienemissionen, führte im Lauf des Jahres 2001 zu einer drastischen Minderung der Erträge aus dem Investmentbanking.

Ferner schreitet sowohl innerhalb als auch außerhalb der EU der Prozess der Internationalisierung voran. Diese Entwicklung steht offenbar mit der wachsenden Konkurrenz im Inland und günstigeren Wachstumsperspektiven auf ausländischen Märkten in Zusammenhang. Viele Banken haben sich entschlossen, in Nachbarländer oder Länder mit verwandter Sprache oder Kultur zu expandieren, ihre Geschäftstätigkeit also auf bestimmte Regionen zu konzentrieren. So sind etwa griechische Banken auf dem Balkan aktiv, skandinavische Banken in Nordeuropa und im Baltikum und spanische Banken in Lateinamerika. Österreichische, belgische, französische, nie-

Tabelle 16**Fusionen und Übernahmen unter Beteiligung von Banken in der EU**

	1990-1997	1998-2001	1990-2001
Gesamtwert (Mio €)	201 739	333 664	535 404
<i>(in % des Gesamtwerts)</i>	38	62	100
<i>davon (%):</i>			
<i>Auf nationaler Ebene/innerhalb einer Branche</i>	61	66	64
<i>Auf nationaler Ebene/branchenübergreifend</i>	17	14	15
<i>Grenzüberschreitend/innerhalb einer Branche</i>	8	13	12
<i>Grenzüberschreitend/branchenübergreifend</i>	14	7	9
Durchschnittliche Größe (Mio €)	412,6	1 174,9	729,8
<i>Auf nationaler Ebene/innerhalb einer Branche</i>	475,8	1 345,9	861,6
<i>Auf nationaler Ebene/branchenübergreifend</i>	310,5	1 131,1	549,1
<i>Grenzüberschreitend/innerhalb einer Branche</i>	246,9	1 064,2	606,5
<i>Grenzüberschreitend/branchenübergreifend</i>	58,1	605,0	570,4

Quelle: Thomson Financial Securities Services.

Anmerkung: Auf nationaler Ebene/grenzüberschreitend bezieht sich auf den Gerichtsstand der Zielfirma. Branchenübergreifend bezieht sich auf Zusammenschlüsse zwischen Banken und Nichtbanken. Die Statistik umfasst sämtliche Fusionen und Übernahmen, an denen große und mittelständische Unternehmen (laut Definition von Thomson) beteiligt waren.

derländische und italienische Banken expandierten in die Länder Mittel- und Osteuropas. Allein innerhalb der EU hat sich der ausländische Anteil am inländischen Bankensektor aufgrund mehrerer bedeutender grenzüberschreitender Übernahmen oder Fusionen in vielen Ländern vergrößert. Die aggregierten Daten bestätigen ebenfalls die wachsende Bedeutung von grenzüberschreitenden Fusionen und Übernahmen (siehe Tabelle 16).

Des Weiteren ist in zahlreichen Ländern die Bildung von Finanzkonglomeraten zu beobachten, wie der relativ große Anteil von branchenübergreifenden Fusionen und Übernahmen unter Beteiligung von Banken in der EU zeigt (siehe Tabelle 16). Hierzu zählt traditionell auch die Gründung von Allfinanzkonzernen. Gefördert wurde dieser Trend unter anderem durch die Reform der Rentensysteme in den Mitgliedstaaten, wodurch das Investitionspotenzial der Pensionsfonds und die Synergieeffekte durch den Vertrieb verschiedener Finanzprodukte erhöht wurden. Reine Vertriebsvereinbarungen, die in der Regel auch die Nutzung des Filialnetzes der Banken vorsehen, stellen nun eine Alternative zu Beteiligungen dar. Für die Banken bietet dies die Möglichkeit, die Kosten für die Erhaltung eines umfassenden Filialnetzes bis zu einem

gewissen Grad abzudecken. In der jüngeren Vergangenheit haben sich mehr und mehr Banken auch mit Wertpapierhäusern zusammengeschlossen, um von der Entwicklung der Kapitalmärkte zu profitieren.

Ferner führt das Verwischen der herkömmlichen Grenzen zwischen dem Bankwesen, dem Versicherungsgeschäft und dem Asset-Management verstärkt zur Entstehung von „Hybridprodukten“, wie etwa fondsgebundenen Versicherungsprodukten. Für Firmenkunden agieren Banken nicht mehr ausschließlich als Kreditgeber, sondern auch als Berater sowie Dienstleister im Platzierungsgeschäft und bei Unternehmensumstrukturierungen. Auch wenn die Loyalität zur Hausbank („Relationship-Banking“) noch in allen Ländern eine große Rolle spielt, ist der Druck der internationalen Konkurrenz doch spürbar. So sind manche Unternehmen dazu übergegangen, Angebote von Banken im Ausland einzuholen oder verschiedene Banken mit der Durchführung bestimmter Transaktionen zu beauftragen.

Schließlich machen sich Banken zunehmend alternative Vertriebskanäle zur Kostenreduzierung und zur Akquisition neuer Kunden zunutze. Obwohl Filialen weiterhin die wich-

tigste Verbindung zu den Kunden darstellen, kommen verstärkt unabhängige Intermediäre oder Franchise-Partner ins Spiel. Das Internet könnte die Art und Weise, wie Banken und Kunden interagieren, grundlegend verändern. Allerdings entwickeln die Banken in den meisten EU-Mitgliedstaaten eine Mehrwegstrategie, eine Kombination aus dem traditionellen Filialgeschäft und Internetdiensten. Bis heute hat sich das Internetbanking am besten im Wertpapierhandel und in anderen standardisierten Dienstleistungen im Einlagengeschäft durchgesetzt. Innerhalb der EU bieten hauptsächlich bereits etablierte Banken Internetdienste an; reine Internetbanken gibt es kaum und ihr Marktanteil ist dementsprechend klein.

Ertragslage und Risiken

Das Jahr 2001 war EU-weit und global von einer gesamtwirtschaftlichen Konjunkturschwäche, fallenden Aktienkursen und einer steigenden Finanzmarktvolatilität gekennzeichnet, wodurch sich auch die Rahmenbedingungen für das Bankengeschäft verschlechterten. Die makroprudenzielle Analyse der Risiken für den Bankensektor wurde insbesondere nach den Terroranschlägen vom 11. September in den Vereinigten Staaten intensiviert.

Schon vor den Ereignissen in den Vereinigten Staaten waren die Risiken im Bankensektor aufgrund der höheren Verschuldung der Kreditnehmer und der erhöhten Instabilität in bestimmten Schuldnergruppen und -ländern angestiegen.

In Bezug auf das Branchenrisiko wurden im TMT-Sektor (Technologie-Medien-Telekommunikation) deutlich mehr Kredite aufgenommen, vorwiegend für den Erwerb von Lizenzen und für andere Investitionen im Zusammenhang mit Mobilfunksystemen der dritten Generation (3G). EU-weit büßten die TMT-Aktien seit ihrem Höhenflug im Frühjahr 2000 innerhalb eines Jahres mehr als 50 % ihres Kurswerts ein. Obwohl sich die Marktstimmung gegenüber dem TMT-Sektor gegen Ende 2001 verbesserte, was unter anderem auf die

erhöhte Bereitschaft seitens der Regierungen zurückzuführen war, die beträchtlichen Kosten für den Aufbau der 3G-Infrastruktur zu senken, ist nach wie vor eine signifikante Schwäche zu beobachten. Die Terroranschläge in den Vereinigten Staaten bewirkten einen Anstieg des Risikos vor allem in jenen Branchen, die von den Ereignissen direkt betroffen waren (Fluglinien, Fremdenverkehr, Versicherungen). Die Banken traf dies nicht übermäßig, da ihre Kreditforderungen in diesen Sektoren generell als nicht allzu hoch eingeschätzt wurden.

Was das Länderrisiko betrifft, hatte sich die wirtschaftliche Lage in einigen aufstrebenden Volkswirtschaften bereits vor den Anschlägen in den Vereinigten Staaten verschlechtert; danach war die negative Entwicklung noch ausgeprägter. In Asien führte eine drastische Abnahme der Exporte im IT-Bereich zu einer Abkühlung der Konjunktur. Die Wirtschaft in Lateinamerika litt unter der schwachen Konjunktur in den Vereinigten Staaten und der Finanzkrise in Argentinien. Im Gegensatz zu früheren Finanzkrisen in aufstrebenden Volkswirtschaften entkoppelten die internationalen Anleger im Lauf des Jahres die spezifischen, mit Argentinien im Zusammenhang stehenden Risiken von jenen, die in anderen lateinamerikanischen Staaten entstanden. Die in Brasilien zu beobachtenden Dominoeffekte ließen im letzten Quartal 2001 merklich nach, obwohl sich die Lage in Argentinien selbst weiter zuspitzte. Ähnliches galt für die Türkei, wo die Instabilität des Finanzmarkts zwar weiterhin Anlass zur Sorge gab, sich aber nicht auf andere Länder übertrug. Auch in einer Reihe von mittel- und osteuropäischen Staaten – mit Ausnahme von Russland – trübten sich die Wachstumsaussichten ein. Das Kreditengagement von EU-Banken in den aufstrebenden Volkswirtschaften war im Jahr 2001 zwar tendenziell im Steigen begriffen, hielt sich aber im Verhältnis zu den Eigenmitteln der Banken eher in Grenzen.

Hinsichtlich der Ertragslage der Banken verringerte sich 2001 der Bilanzgewinn der Banken innerhalb der EU aufgrund von Einkom-

menseinbußen im Investmentbanking – dieser Zweig hatte noch im Jahr 2000 für Rekordgewinne gesorgt – und aufgrund des sich verschlechternden gesamtwirtschaftlichen Umfelds. Offenbar war es für die Banken bedingt durch ihre starre Kostenstruktur schwieriger, ihre gute Ertragslage zu halten. Alles in

allem kam es 2001 zu einer Eintrübung der Gewinnaussichten, doch dank der positiven Geschäftsentwicklung in den Jahren vor 2001 und der vorhandenen Eigenkapitalpuffer bestand Zuversicht darüber, dass die Banken die negativen außenwirtschaftlichen Bedingungen verkraften würden.

3 Aufsichtsrechtliche Regelungen für Banken und Finanzmärkte

Die internationale Entwicklung im Bereich der bankenaufsichtsrechtlichen Regelungen stand ganz im Zeichen der Überarbeitung der Eigenkapitalanforderungen für Banken. Um die zahlreichen und umfangreichen Kommentare, die während und nach der im Januar 2001 eingeläuteten zweiten Konsultationsrunde eingegangen waren, eingehend zu analysieren, beschloss der Basler Ausschuss für Bankenaufsicht eine Abänderung des Zeitplans für die Finalisierung und die Umsetzung der neuen Eigenkapitalvereinbarungen. Um ein umfassendes Regelwerk zu erstellen, arbeitete der Basler Ausschuss im Jahr 2001 die Hauptelemente der drei Säulen des Entwurfs – Mindestkapitalanforderungen, aufsichtliches Überprüfungsverfahren und Marktdisziplin – noch detaillierter aus. Zusätzlich wurde die Kalibrierung der absoluten Eigenkapitalanforderungen weiter verbessert, unter anderem auf der Basis gezielter Studien über die erwarteten Auswirkungen. Den makroprudenziellen Aspekten im Zusammenhang mit möglichen prozyklischen Effekten der neuen Vereinbarung schenkte man ebenfalls größere Beachtung.

Zeitgleich mit der Revision der Basler Eigenkapitalvereinbarung begann man auf EU-Ebene, die Eigenmittelanforderungen für Kreditinstitute und Wertpapierfirmen zu überarbeiten. Die Europäische Kommission veröffentlichte im März 2001 ihr zweites Konsultationspapier. Im Mittelpunkt dieses Papiers standen Themen, denen die EU besondere Bedeutung beimisst, wie etwa die Behandlung von Wertpapierfirmen sowie von kleinen und mittleren Banken; in diesen Bereichen wurden jeweils spezifische Lösungsvorschläge präsentiert. Da der Entscheidungs-

findungsprozess flexibel gestaltet sein muss, um auf Änderungen im Bereich der Finanzdienstleistungen und -märkte effektiv reagieren zu können, ist zur Abänderung der künftigen Richtlinie ein neues Verfahren vorgesehen; es basiert auf einer Unterscheidung zwischen den Kernelementen, die dem normalen Mitentscheidungsverfahren unterliegen, und den technischen Bestimmungen, die in einem Komitologieverfahren abgeändert werden sollen.

Die EZB, die sowohl im Basler Ausschuss für Bankenaufsicht als auch im Beratenden Bankenausschuss (dem EU-Forum zur Unterstützung der Europäischen Kommission bei der Vorbereitung neuer gemeinschaftlicher Bankenrechtsakte) Beobachterstatus hat, legte im Juni 2001 ihre Stellungnahme zu den vom Basler Ausschuss und der Europäischen Kommission veröffentlichten Konsultationspapieren³ vor. Die grundsätzliche Stoßrichtung der Reform wird von der EZB unterstützt, da sie zu einer Stärkung der Finanzmarktstabilität beiträgt. Der Kommentar der EZB bezog sich in erster Linie auf: (i) die möglichen prozyklischen Effekte der neuen Vereinbarung, (ii) die Notwendigkeit eines angemessenen Anreizsystems für die Auswahl des geeignetsten Ansatzes (Standardansatz, IRB-Ansatz oder fortgeschrittener IRB-Ansatz), (iii) das effektive Zusammenspiel der drei Säulen und die Notwendigkeit aufsichtsrechtlicher Konvergenz bei der Umsetzung des neuen Regelwerks und (iv) die richtige Abstimmung zwischen Genauigkeit und Komplexität. Hinsichtlich der EU-spezifischen Themen sprach sich

³ Siehe Europäische Zentralbank, *The New Basel Capital Accord. Comments of the European Central Bank, Juni 2001.*

die EZB für eine faire und umsichtige Behandlung sowohl von kleinen als auch von mittleren Banken und von Investmentfirmen aus um sicherzustellen, dass die Eigenkapitalanforderungen deren spezifischem Risikoprofil gerecht werden. Die EZB begrüßte außerdem die vorgeschlagene Flexibilität im Gesetzgebungsprozess.

Das Thema Zeitwertbilanzierung („fair value accounting“) rückte ebenfalls in den Mittelpunkt des internationalen Interesses, nachdem die Financial Instruments Joint Working Group of Standard Setters im Dezember 2000 das Konsultationspapier „Draft standard and basis for conclusions – financial instruments and similar items“ veröffentlicht hatte. Darin schlägt die Arbeitsgruppe vor, künftig sämtliche Finanzinstrumente mit ihrem Zeitwert zu bewerten. Die EZB brachte in ihrem Beitrag zum Konsultationsprozess ihre Bedenken über die Angemessenheit eines durchgehenden Zeitwertbilanzierungs-Systems im Bankensektor, vor allem im Bankbuch, zum Ausdruck.⁴

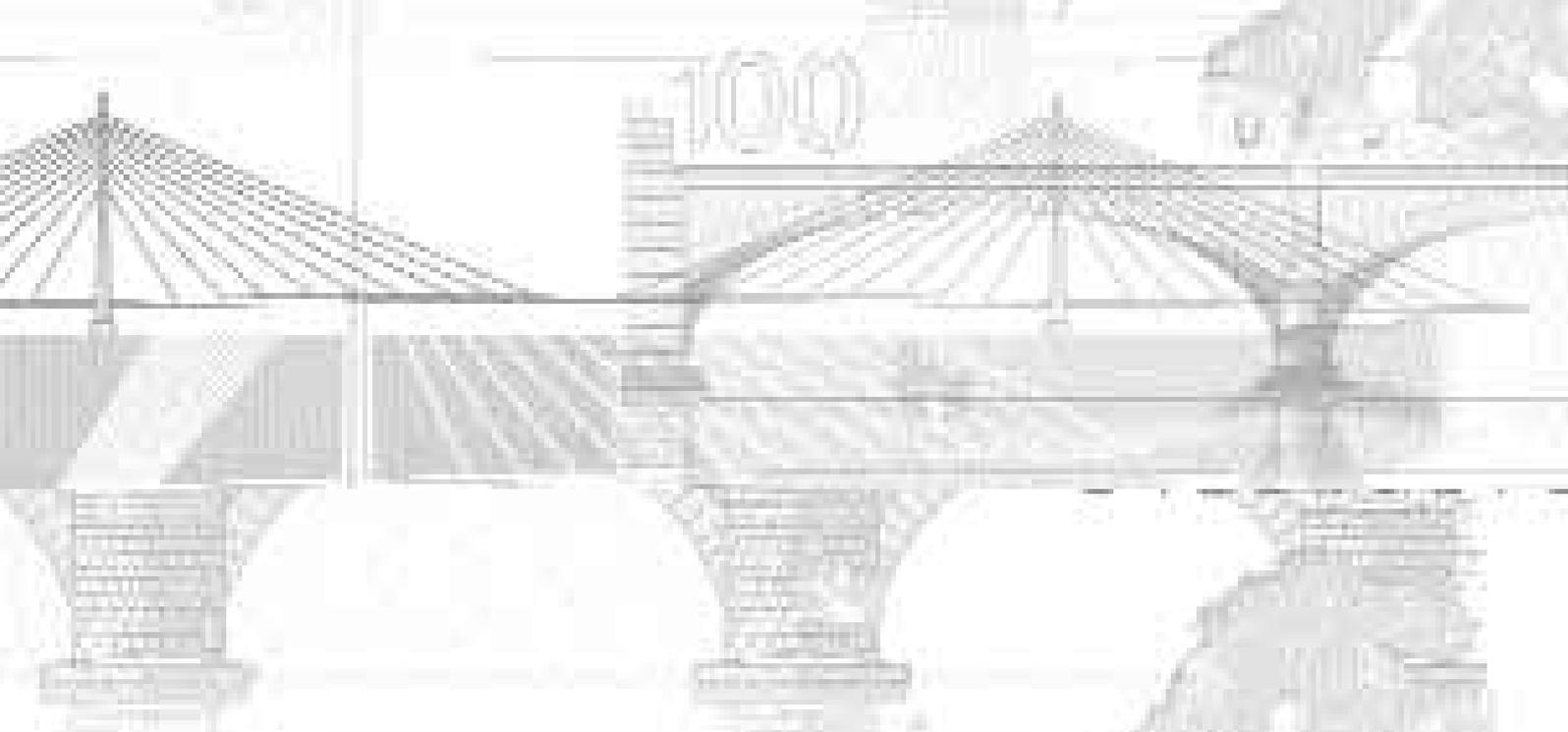
Im Bereich der Finanzmarktregulierung wurde der Aktionsplan für Finanzdienstleistungen im Jahr 2001 weiter umgesetzt; Ziel ist es, die weitere Integration der Finanzmärkte in der EU zu fördern und gleichzeitig angemessenen Anlegerschutz zu bieten und die Stabilität der Finanzmärkte zu gewährleisten. In diesem Zusammenhang legte die Kommission 2001 einen Entwurf für eine Richtlinie über Finanzkonglomerate vor, womit aufsichtliche Anforderungen auf der Ebene von Konglomeraten und ein hohes Maß an Koordination unter den zuständigen Aufsichtsbehörden festgelegt werden sollen. Die Stellungnahme der EZB zu diesem Thema⁵ beinhaltet einige Verbesserungsvorschläge

hinsichtlich des Anwendungsbereichs der Richtlinie, der Transparenz und Eindeutigkeit der aufsichtsrechtlichen Vereinbarungen und der angemessenen Aufteilung von Aufgaben und Kompetenzen unter den zuständigen Behörden, vor allem was die Koordination der zusätzlichen Aufsicht betrifft.

Den Ereignissen des 11. September und ihren Auswirkungen auf die Finanzmarktstabilität sowie den damit verbundenen Bedenken über einen möglichen Missbrauch des Finanzsystems für die Finanzierung von terroristischen Aktivitäten wurde in den aufsichtsrechtlichen Debatten auf internationaler Ebene breiter Raum gewidmet. Der EZB-Rat unterstützte die nach den Anschlägen getroffenen Maßnahmen gegen den Missbrauch des Finanzsystems zur Terrorfinanzierung voll und ganz. Die Rolle der Financial Action Task Force on Money Laundering (FATF), in der die EZB Beobachterstatus innehat, wurde durch die Ausweitung ihres Mandats zur Bekämpfung der Terrorfinanzierung auf globaler Ebene aufgewertet. Auf EU-Ebene bewirkte die endgültige Einigung über die Abänderung der Geldwäsche-Richtlinie im Dezember 2001 eine bedeutende Stärkung dieser Bestimmung. Der 2001 vorgelegte Richtlinienentwurf über Insider-Geschäfte und Marktmanipulation (Marktmissbrauch) dürfte ebenfalls einen wertvollen Beitrag im Kampf gegen den Missbrauch der Finanzmärkte darstellen. Die EZB unterstrich in ihrer Stellungnahme zu diesem Thema die Notwendigkeit einer intensivierten aufsichtsrechtlichen Zusammenarbeit und einer Angleichung der Aufsichtspraxis.

⁴ Siehe Europäische Zentralbank, *Fair value accounting in the banking sector*, November 2001.

⁵ Siehe Website der EZB (www.ecb.int), Rubrik „Publications“, Stichwort „Legal documents“.



Finnland: **Schulung von Kassenpersonal in der Suomen Pankki/Finlands Bank**

Kapitel IX

Statistische Infrastruktur

I Einleitung

Wie schon im Jahr 2000 war die statistische Arbeit der EZB 2001 darauf ausgerichtet, die reibungslose und zeitgerechte Meldung, Aufbereitung und Bereitstellung der zur Unterstützung der Funktionen des Eurosystems erforderlichen Informationen unter Wahrung der hohen Qualitätsstandards zu gewährleisten und umfassende Erläuterungen zur Verfügung zu stellen.

Dies erfolgte zum Großteil in enger Zusammenarbeit mit den nationalen Zentralbanken, die Daten von Berichtspflichtigen für die nationalen Statistiken erheben und konsolidieren und diese dann zur Bildung der Aggregate des Euroraums an die EZB übermitteln. Darüber hinaus arbeiteten die NZBen (und andere nationale Institutionen) gemeinsam mit der EZB intensiv an statistischen Systemen und waren auch in die Vorbereitung von Rechtsinstrumenten der EZB im Rahmen der Verordnung (EG) Nr. 2533/98 des Rates über die Erfassung statistischer Daten durch die Europäische Zentralbank eingebunden. Abgesehen von der Zusammenarbeit mit den zuständigen nationalen Stellen verpflichtet die ESZB-Satzung die EZB auch zur Kooperation mit EU-Institutionen und internationalen Organisationen. Die Reichweite der statistischen Arbeit des ESZB, zu der die Erstellung von

Geld- und Bankenstatistiken sowie verwandten Statistiken, Zahlungsbilanzstatistiken, des Auslandsvermögensstatus, der Finanzierungs- und Geldvermögensrechnung sowie der Statistik zur Finanzlage der öffentlichen Haushalte zählen, wird in dem Dokument „Erhebung und Aufbereitung statistischer Daten durch das ESZB“ vom Mai 2000 dargelegt. In den Bereichen Preise und Kosten, Volkswirtschaftliche Gesamtrechnungen, Arbeitsmarkt, Einnahmen und Ausgaben der öffentlichen Haushalte, kurzfristige Indikatoren von Produktion und Nachfrage sowie Branchen- und Verbraucherumfragen, die hauptsächlich in den Zuständigkeitsbereich der nationalen statistischen Ämter fallen, wird der Informationsbedarf auf europäischer Ebene durch die Europäische Kommission gedeckt; als aktive Anwenderin dieser Daten verfolgt die EZB die Entwicklungen auf diesem Gebiet mit großem Interesse.

In Erfüllung ihrer Aufgaben im Statistikbereich ist die EZB darum bemüht, zuverlässige und umfassende Statistiken von hoher Qualität so zu erstellen, dass der Meldeaufwand für die betroffenen Institutionen möglichst gering gehalten wird. Daher greift die EZB so oft als möglich auf bestehendes Datenmaterial zurück.

2 Geld- und Bankenstatistik, Finanzmarktstatistik

Die Monetären Finanzinstitute (MFIs) melden ihre Bilanzdaten auf monatlicher und vierteljährlicher Basis. Das Verzeichnis der MFIs wird jeden Monat aktualisiert und auf der Website der EZB veröffentlicht. In diesem Zusammenhang ist es unerlässlich, dass im gesamten Euro-Währungsgebiet sowie EU-weit eine einheitliche Definition von MFIs zur Anwendung kommt.

Durch die im November 2001 vom EZB-Rat verabschiedete Verordnung der EZB über die konsolidierte Bilanz des Sektors der Monetären Finanzinstitute (EZB/2001/13) wurde die Verordnung EZB/1998/16 in der geänderten

Fassung vom August 2000 aufgehoben und ersetzt und die konsolidierte Bilanz der MFIs wesentlich verbessert. Die neuen Vorgaben sehen Folgendes vor: eine monatliche Detailgliederung der in M3 enthaltenen Einlagen und der Kredite nach Sektoren sowie die Bereitstellung vergleichbarer Wertberichtigungen für die Berechnung von Stromgrößen für die Kreditvergabe und Wertpapierbestände der MFIs. Darüber hinaus ist auch eine vierteljährliche Aufschlüsselung der Aktienbestände der MFIs nach Teilsektoren vorgesehen. Die Erweiterung der statistischen Anforderungen unterlag einem formalen Verfahren unter Einbindung der Meldepflichtigen,

um zu gewährleisten, dass eine für geldpolitische und andere Analysezwecke nutzbringende Datenergänzung in einem vernünftigen Verhältnis zu dem daraus resultierenden Aufwand für die Meldepflichtigen steht. Die ersten gemäß dieser neuen Verordnung gemeldeten Daten werden Anfang 2003 vorliegen.

Im Jahr 2001 wurde das Geldmengenaggregat M3 aufgrund neu erschlossener Daten über die von Ansässigen außerhalb des Euroraums gehaltenen Bestände an marktfähigen Finanzinstrumenten adaptiert. Ab Mai 2001 wurden die von Ansässigen außerhalb des Euroraums gehaltenen Geldmarktfondsanteile aus M3 ausgegliedert. Ab der Veröffentlichung der Monetärstatistik für Oktober 2001 wurde die Geldmenge M3 auch um von Gebietsfremden gehaltene kurzfristige Schuldtitel (d. h. Geldmarktpapiere und von MFIs im Euroraum begebene Schuldverschreibungen mit einer Ursprungslaufzeit von bis zu zwei Jahren) bereinigt. Somit wurden ab Oktober 2001 sämtliche Bestände an marktfähigen Finanzinstrumenten, die von Ansässigen außerhalb des Euroraums gehalten werden, nicht mehr in der Geldmenge M3 berücksichtigt. Die entsprechenden Zeitreihen reichen bis zum Beginn der Währungsunion im Januar 1999 zurück. Infolge der beschriebenen Bereinigungen entspricht die Abgrenzung von M3 nun viel eher der Definition, die die EZB ursprünglich für dieses Geldmengenaggregat vorgesehen hatte. Danach sollte M3 nur die von Ansässigen im Euroraum gehaltenen Geldbestände umfassen.

Bei der Veröffentlichung der M3-Daten kam es 2001 zu einigen wichtigen Veränderungen. Die Veröffentlichungstermine für die monatlichen Angaben der EZB zur Geldmengenentwicklung werden seit Juli 2001 jeweils vier Monate im Voraus bekannt gegeben. Ferner werden seither die Jahreswachstumsraten des Bargeldumlaufs, der täglich fälligen Einlagen, der Geldmenge M1, der sonstigen kurzfristigen Einlagen (M2 – M1), der Geldmenge M2, der marktfähigen Finanzinstrumente (M3 – M2) und der Geldmenge M3 anhand von saison- und kalenderbereinigten Daten berechnet. Die Jahreswachstumsraten vermit-

teln somit ein genaueres Bild von den zugrunde liegenden Entwicklungen als auf unbereinigten Daten basierende Statistiken. Zum Zeitpunkt der erstmaligen Veröffentlichung der monetären Statistiken hatte noch kein ausreichend zuverlässiges und stabiles saisonbereinigtes Datenmaterial vorgelegen. Zusätzlich finden sich auf der EZB-Website nun regelmäßig aktualisierte Statistiken über elektronisches Geld im Euroraum, eine Aufschlüsselung der aggregierten Bilanz des Teilsektors der anderen MFIs nach Ländern sowie Angaben zur Ableitung der Stromgrößen der weit gefassten Geldmenge M3.

Seit 1999 enthält der Monatsbericht der EZB auch eine Statistik über zehn Zinssätze im Kundengeschäft der Banken im Euroraum. Diese werden derzeit – als Übergangslösung – aus vorhandenen nationalen Quellen berechnet. Obwohl damit von Beginn der Währungsunion an gewährleistet war, dass für die geldpolitische Analyse ein erstes Basisset an Zinsen im Kundengeschäft vorlag, ist zu beachten, dass die Daten nicht harmonisiert und daher nur begrenzt vergleichbar sind. Die im Berichtsjahr fortgesetzte Arbeit an neuen Zinssatzstatistiken gipfelte im Dezember 2001 in der Verabschiedung der Verordnung Nr. EZB/2001/18. Diese Verordnung sieht die Einführung einer umfassenden Reihe von vereinheitlichten, vollständigen und detaillierten Zinssatzstatistiken über die Kredite und Einlagen der MFIs vor, die im Hinblick auf Finanzinnovationen auch angepasst werden können. Die Statistiken beziehen sich ausschließlich auf Zinssätze für Einlagen und Kredite in Euro, die für Haushalte und nichtfinanzielle Kapitalgesellschaften im Euroraum gelten. Damit wird die langjährige, zentrale Forderung nach aussagekräftigeren Zinsstatistiken erfüllt und unter anderem die Analyse der monetären Entwicklung und des geldpolitischen Transmissionsmechanismus unterstützt. Gemäß der Verordnung sind der EZB bis zum 19. Geschäftstag nach Ablauf des Referenzmonats 45 Indikatoren zu melden. Ebenso sind monatliche Zinsstatistiken über Neugeschäft und Bestände zu übermitteln. Die Entscheidung über den Umfang der Berichtslast und die Methodik fußte auch in die-

sem Fall auf einer Kosten-Nutzen-Analyse. Anfang 2003 werden diese Daten erstmals verfügbar sein.

Die Wertpapierstatistiken wurden im Februar 2001 durch die Veröffentlichung von bis

zum Januar 1990 (bzw. Dezember 1989 für Bestände) zurückreichenden monatlichen Daten über Bestandsgrößen (Umlaufvolumen) und Stromgrößen (Bruttoabsatz, Tilgungen und Nettoabsatz) auf der EZB-Website bedeutend erweitert.

3 Zahlungsbilanz, Währungsreserven, Auslandsvermögensstatus und effektive Wechselkurse

Die Erstellung und Publikation der monatlichen und vierteljährlichen Zahlungsbilanzstatistiken, des jährlichen Netto-Auslandsvermögensstatus sowie der monatlichen internationalen Reserven des Eurosystems verliefen im Jahr 2001 reibungslos. Die Erhebung von Daten über Wertpapieranlagen, eine wichtige und komplexe Position, wurde verbessert; weitere Ergebnisse dazu, zu Direktinvestitionen (hier kam es 2001 zu einer intensiven Zusammenarbeit) und zu der Erfassung von Vermögenseinkommen werden für 2002 erwartet. Des Weiteren wurde an der Definition einer allgemeinen regionalen Gliederung für die Zahlungsbilanzstatistik und den Auslandsvermögensstatus gearbeitet. Die Aufschlüsselung nach Sektoren in der Zahlungsbilanz, insbesondere die Abgrenzung des MFI-Sektors von den übrigen Sektoren, war ebenfalls Gegenstand weiterer Verbesserungen, was zu einer größeren Konsistenz zwischen monetären Aggregaten und Zahlungsbilanzstatistiken beitrug. Gemeinsam mit der Europäischen Kommission (Eurostat) und den für die Erhebung der Zahlungsbilanzdaten zuständigen nationalen Institutionen erarbeite-

te die EZB Kriterien zur qualitativen Bewertung von Zahlungsbilanzdaten und verwandten Statistiken. Die EZB beteiligte sich außerdem an der Diskussion in der Europäischen Union über eine mögliche Anpassung der Zahlungsbilanzenerhebungssysteme – zum Teil als Folge der Gründung der Wirtschafts- und Währungsunion.

Die saisonbereinigte Leistungsbilanz für das Euro-Währungsgebiet wurde zum ersten Mal im Juli 2001 veröffentlicht.

Im November 2001 erschien die aktualisierte Ausgabe des Methodenhandbuchs zur Zahlungsbilanz/zum Auslandsvermögensstatus in der Europäischen Union („European Union balance of payments/international investment position statistical methods“). Diese jährlich aufgelegte Publikation beschreibt die in den einzelnen Mitgliedstaaten angewandten Methoden zur Erhebung von Zahlungsbilanzdaten und zur Erstellung des Auslandsvermögensstatus und erhöht somit die Transparenz der den Euroraum-Statistiken zugrunde liegenden Erhebungsmethoden.

4 Finanzierungs- und Geldvermögensrechnung, Statistik zur Finanzlage der öffentlichen Haushalte

Vierteljährliche Darstellungen der Finanzierungs- und Geldvermögensrechnung nicht-finanzieller Sektoren im Euro-Währungsgebiet wurden erstmals im Mai 2001 veröffentlicht. Die neuen Statistiken, welche die Finanzierung und Geldvermögensbildung privater Haushalte, nichtfinanzieller Kapitalgesellschaften und öffentlicher Haushalte im Euroraum veranschaulichen, enthalten Angaben

zu Transaktionen und Beständen und sind nach Finanzinstrumenten aufgeschlüsselt. Die Daten, die bis zum vierten Quartal 1997 zurückreichen, wurden auf Basis der Monetär-, Banken- und Wertpapierstatistiken des Euro-Währungsgebiets, der Statistiken zu den öffentlichen Finanzen, der vierteljährlichen nationalen Finanzierungsrechnungen sowie der internationalen Bankenstatistiken der BIZ erstellt.

Die Veröffentlichung von Statistiken über die jährlichen Einnahmen und Ausgaben der öffentlichen Haushalte im Euro-Währungsgebiet wurde von der EZB fortgeführt. Im Jahr 2001 wurden entsprechend der Verordnung (EG) der Kommission Nr. 264/2000 vierteljährliche Daten über Steuern und Sozialbeiträge auf der Einnahmenseite und Sozialleistungen auf der Ausgabenseite verfügbar. Weitere in

Vorbereitung befindliche Rechtsinstrumente der Gemeinschaft sollen künftig dazu beitragen, das vierteljährliche Datenmaterial über nichtfinanzielle Transaktionen der öffentlichen Haushalte zu vervollständigen und das Angebot an Quartalsdaten zu den öffentlichen Finanztransaktionen und Beständen zu erweitern.

5 Allgemeine Wirtschaftsstatistiken

Allgemeine Wirtschaftsstatistiken wie die Statistiken über Preise und Kosten, Volkswirtschaftliche Gesamtrechnungen, den Arbeitsmarkt sowie eine breite Palette weiterer Wirtschaftsdaten stellen für die zweite Säule der geldpolitischen Strategie der EZB eine wichtige Grundlage dar. Die EZB und die Europäische Kommission – Letztere ist hauptverantwortlich für Wirtschaftsstatistiken auf EU-Ebene – überwachen gemeinsam die Umsetzung des Aktionsplans über die statistischen Anforderungen der WWU, der dem ECOFIN-Rat im September 2000 vorgelegt worden war. Von den insgesamt rund zehn im Aktionsplan enthaltenen Rechtsinstrumenten wurden 2001 drei Verordnungen über kurzfristige Konjunkturstatistiken verabschiedet.

Im Fortschrittsbericht des ECOFIN-Rats vom November 2001 wird eine Reihe von Maßnahmen angeführt, die im Anschluss an die Umsetzung des aktuellen Aktionsplans noch ergriffen werden müssen. Insbesondere die Verfügbarkeit und Aktualität der zentralen Indikatoren gilt es noch zu verbessern. Im Bericht wurde ferner eine breitere statistische Basis für Dienstleistungen gefordert wie auch ein ausgewogeneres Verhältnis zwischen Aktualität, Detailtiefe und Qualität der Statistiken und die Erhebung von Daten für die zeitgerechte Erstellung aktueller europäischer Aggregate.

6 Einbeziehung Griechenlands in die Statistiken des Euro-Währungsgebiets

Die Integration griechischer Daten in die Statistiken des Euro-Währungsgebiets verlief im Allgemeinen reibungslos. Die Erweiterung des Euro-Währungsgebiets um Griechenland am 1. Januar 2001 hatte vor allem zwei Auswirkungen auf die Statistik. Zum einen wurde die griechische Bevölkerung Teil der Ansässigen im Euro-Währungsgebiet. Zum anderen wurde die griechische Drachme eine Untereinheit des Euro. Folglich veränderte sich aus statistischer Sicht die Zusammensetzung der Positionen „übrige Welt“ und „Fremdwährungen“. Dies wirkte sich wiederum auf alle monetären, finanziellen und sonstigen Wirtschaftsstatistiken für das Eurogebiet insgesamt aus.

Die Erstellung der Statistiken für das erweiterte Euro-Währungsgebiet wurde, soweit erforderlich, mit der Europäischen Kommission abgestimmt, um Einheitlichkeit in allen statistischen Bereichen zu gewährleisten. Im Abschnitt „Statistik des Euro-Währungsgebiets“ des Monatsberichts wurden sämtliche Anpassungen mit der Veröffentlichung von Daten für 2001 vorgenommen. Zunächst waren für den erweiterten Euroraum geldpolitische Statistiken und Daten über monetäre Entwicklung, Finanzmärkte, Wertpapieremissionen, Zinssätze und Verbraucherpreise verfügbar. Daten zur Zahlungsbilanz sowie die realwirtschaftliche Statistik für das erweiterte Euro-

Währungsgebiet lagen erst zu einem späteren Zeitpunkt vor, was auf den Veröffentlichungsrhythmus zurückzuführen ist. Zusätzlich wurden zu Analysezwecken bis Ende 2000 zurückgerechnete Daten für ausgewählte

Wirtschaftsindikatoren für das Euro-Währungsgebiet und Griechenland in einer Tabelle im Statistikteil des Monatsberichts veröffentlicht.

7 Zusammenarbeit mit der Europäischen Kommission und internationalen Institutionen

Die zwischen der EZB und der Europäischen Kommission (Eurostat) vereinbarte Aufteilung der Zuständigkeiten für statistische Belange auf europäischer Ebene funktionierte auch im

Jahr 2001 reibungslos. Die EZB pflegt im Rahmen ihrer statistischen Arbeit auch enge Kontakte zu BIZ, IWF und OECD.

8 Statistiken über nicht teilnehmende Mitgliedstaaten und Beitrittsländer

Sämtlichen nicht an der Währungsunion teilnehmenden EU-Mitgliedstaaten wurde ausdrücklich empfohlen, statistische Vorarbeiten für die Teilnahme an der dritten Stufe der WWU zu leisten.

Wie schon in den Jahren zuvor stellte das Eurosystem den Zentralbanken jener Länder, die den EU-Beitritt anstreben (Beitrittsländer), im Berichtsjahr umfassende technische Unterstützung mit dem Ziel zur Verfügung, den Weg für die künftige Integration dieser Länder in das ESZB sowie anschließend in das Eurosystem zu ebnen (ein ausführlicher Überblick über die Beziehungen zwischen der EZB und den Beitrittsländern findet sich in

Kapitel V). Diese technische Hilfestellung ist in erster Linie dazu gedacht, die Beitrittsländer bei der Einführung von Systemen zur Datenerhebung, Erstellung von Statistiken sowie zum Datenaustausch zu unterstützen, sodass sie die statistischen Anforderungen der EZB zeitgerecht erfüllen und somit zu einer angemessenen Darstellung der (aggregierten und konsolidierten) Statistiken des Euroraums beitragen können. Die EZB veröffentlichte ferner ein vorläufiges MFI-Verzeichnis für die Beitrittsländer und ein Methodenhandbuch für Monetär- und Bankenstatistiken; Anfang 2002 folgte ein Handbuch zur Zahlungsbilanzstatistik.



Irland: **Irische Jugendliche als Werbeträger für Euro-Banknoten und -Münzen in einem Einkaufszentrum in Dublin**

Kapitel X

Sonstige Aufgaben und Aktivitäten

I Beratende Funktionen

Artikel 105 Absatz 4 des EG-Vertrags und Artikel 4 der ESZB-Satzung sehen vor, dass die EZB von den entsprechenden Organen der Gemeinschaft bzw. den verantwortlichen nationalen Behörden¹ zu allen in ihren Zuständigkeitsbereich fallenden Vorschlägen für Rechtsakte der Gemeinschaft oder der Mitgliedstaaten gehört wird.

Die Grenzen und Bedingungen für die Anhörung der EZB zu Gesetzgebungsvorhaben durch die Behörden der Mitgliedstaaten sind in der Entscheidung des Rates 98/415/EG vom 29. Juni 1998 dargelegt. In Artikel 2 Absatz 1 und 2 dieser Entscheidung sind die Bereiche angeführt, zu denen die EZB angehört werden muss, nämlich zu allen Entwürfen für Rechtsvorschriften über:

- Währung,
- Zahlungsmittel,
- nationale Zentralbanken,
- Erhebung, Zusammenstellung und Weitergabe statistischer Daten in den Bereichen Geldpolitik, Finanzen, Banken, Zahlungssysteme und Zahlungsbilanz,
- Zahlungsverkehrs- und Abwicklungssysteme,

- Bestimmungen zu Finanzinstituten, soweit sie die Stabilität der Finanzinstitute und Finanzmärkte wesentlich beeinflussen.

Außerdem müssen die Behörden von Mitgliedstaaten außerhalb des Eurogebiets² die EZB zu allen Entwürfen zu Rechtsvorschriften über geldpolitische Instrumente anhören.

Im Jahr 2001 wurden insgesamt 40 Konsultationsverfahren eingeleitet; davon beschäftigten sich 10 mit der Einführung der Euro-Banknoten und -Münzen und 11 mit Rechtsakten der Gemeinschaft. Im Mittelpunkt der übrigen Konsultationsverfahren standen Entwürfe für nationale Gesetzesbestimmungen.

Eine Auflistung der jeweils aktuellen Stellungnahmen der EZB findet sich auf der Website der EZB (www.ecb.int). Der folgende Kasten enthält eine Aufstellung aller im Jahr 2001 eingeleiteten Konsultationsverfahren.

¹ Gemäß dem Protokoll über einige Bestimmungen betreffend das Vereinigte Königreich Großbritannien und Nordirland, das dem EG-Vertrag beigefügt ist, gelten Artikel 105 Absatz 4 EG-Vertrag und Artikel 4 ESZB-Satzung nicht für das Vereinigte Königreich. Daher erstreckt sich die Verpflichtung zur Anhörung der EZB nicht auf die nationalen Behörden des Vereinigten Königreichs.

² Mit Ausnahme des Vereinigten Königreichs (siehe Fußnote 1).

Kasten I I		
Konsultationsverfahren im Jahr 2001		
(a) Konsultationen durch Mitgliedstaaten		
Nr. ¹	Ursprung	Gegenstand
KON/2001/1	Portugal	Parallelumlauf von Banknoten und Münzen in Euro und Escudos, Änderungen des Gesetzes über den Banco de Portugal.
KON/2001/2	Frankreich	Gesetz im Bereich Zahlungsverkehrssysteme.
KON/2001/5	Irland	Gesetzesvorlage für das Euro-Umstellungsgesetz 2001 (Bestimmungen zur Umstellung von Gebühren).
KON/2001/6	Irland	Gesetzesvorlage für das Pfandbrief- und Hypothekenbankgesetz.
KON/2001/7	Luxemburg	Großherzogliche Verordnung zur Euro-Bargeldumstellung 2002 und zur Anpassung bestimmter Gesetzesvorschriften.
KON/2001/9	Österreich	2. Euro-Umstellungsgesetz – Bund.

¹ Die Nummerierung der Konsultationsverfahren richtet sich nach dem Datum des jeweiligen EZB-Ratsbeschlusses.

(a) Konsultationen durch Mitgliedstaaten

Nr. ²	Ursprung	Gegenstand
KON/2001/10	Österreich	Finanzmarktaufsichtsgesetz.
KON/2001/11	Irland	Bestimmungen in der Gesetzesvorlage für das Gesetz über nachrichtenlose Konten 2001.
KON/2001/12	Spanien	Novellierung bestimmter Gesetze zur Regulierung des spanischen Finanzmarktes.
KON/2001/14	Spanien	Verordnung über die Vorverteilung von Euro-Banknoten und -Münzen.
KON/2001/15	Belgien	Gesetz über die Euro-Bargeldumstellung in Belgien.
KON/2001/16	Luxemburg	Gesetz zur Ratifizierung des Internationalen Abkommens zur Bekämpfung der Falschmünzerei und des zugehörigen Protokolls; Anpassung bestimmter Vorschriften des Strafrechts und des strafrechtlichen Verfahrensrechts.
KON/2001/17	Deutschland	Siebentes Gesetz zur Änderung des Gesetzes über die Deutsche Bundesbank. ³
KON/2001/19	Österreich	Strafrechtsänderungsgesetz 2001.
KON/2001/20	Frankreich	Verordnung über die Kennzeichnung von Franc-Banknoten.
KON/2001/21	Griechenland	Gesetz über den Umlauf von Euro-Banknoten und -Münzen und damit zusammenhängende Bestimmungen.
KON/2001/22	Italien	Gesetzesdekret zum Erlass dringender Bestimmungen zur Einführung und zum Schutz des Euro.
KON/2001/23	Belgien	Gesetz über die Erstellung der Zahlungsbilanz und des Auslandsvermögensstatus Belgiens, Novellierung des Gesetzesdekrets vom 6. Oktober 1944 über Devisenverkehrsbeschränkungen und Änderung bestimmter Rechtsvorschriften.
KON/2001/24	Österreich	Immobilien-Investmentfondsgesetz.
KON/2001/26	Niederlande	Änderung des geltenden Beschlusses vom 27. Juli 1998 zum Erlass von Bestimmungen über Tausch, Einzug und Ungültigerklärung von Banknoten durch die De Nederlandsche Bank sowie über die diesbezügliche Informationspflicht gegenüber der Bevölkerung.
KON/2001/27	Finnland	Gesetzesvorlage für ein Gesetz über die Reorganisation und Liquidation von Kreditinstituten.
KON/2001/28	Luxemburg	Verordnung über Ausnahmebestimmungen für Beamte und Beamte auf Probe betreffend Angestellte der Banque centrale du Luxembourg mit Beamtenstatus.
KON/2001/29	Österreich	Euro-Gerichtsgebühren-Novelle.
KON/2001/30	Finnland	Gesetz über die Beaufsichtigung von Finanzkonglomeraten.
KON/2001/32	Portugal	Gesetzesdekret zur Änderung des Rechtsrahmens für Kredit- und Finanzinstitute.
KON/2001/35	Deutschland	Gesetz über die integrierte Finanzdienstleistungsaufsicht. ³
KON/2001/37	Österreich	Euro-Rechtsanwaltstarif-Novelle.
KON/2001/39	Portugal	Gesetzesdekret zur Änderung der Devisenverkehrsbestimmungen.
KON/2001/40	Österreich	Bundesgesetz über die Änderung des Nationalbankgesetzes.

² Die Nummerierung der Konsultationsverfahren richtet sich nach dem Datum des jeweiligen EZB-Ratsbeschlusses.

³ Die Stellungnahme ist auf der Website der EZB veröffentlicht.

(b) Konsultationen durch europäische Institutionen⁴

Nr. ⁵	Ursprung	Gegenstand	Publikation
KON/2001/3	EU-Rat	Verordnung des Europäischen Parlaments und des Rates zur Änderung der Verordnung (EG, Euratom) Nr. 58/97 über die strukturelle Unternehmensstatistik.	ABl. C 131, 3.5.2001, S. 5
KON/2001/4	EU-Rat	Verordnung des Europäischen Parlaments und des Rates über die vierteljährlichen Konten des Staates für nichtfinanzielle Transaktionen.	ABl. C 131, 3.5.2001, S. 6
KON/2001/8	EU-Rat	Verordnung des Rates zur Einführung eines Systems des mittelfristigen finanziellen Beistands zur Stützung der Zahlungsbilanzen der Mitgliedstaaten.	ABl. C 151, 22.5.2001, S. 18
KON/2001/13	EU-Rat	Vorschlag für eine Richtlinie des Europäischen Parlaments und des Rates über Finanzsicherheiten.	ABl. C 196, 12.7.2001, S. 10
KON/2001/18	Europäische Kommission	Verordnungen der Kommission (EG) mit Durchführungsbestimmungen zur Verordnung (EG) Nr. 2494/95 im Hinblick auf Mindeststandards für Revisionen der harmonisierten Verbraucherpreisindizes sowie Mindeststandards für die Behandlung der proportional zum Transaktionswert ausgedrückten Leistungsentgelte im harmonisierten Verbraucherpreisindex.	ABl. C 244, 1.9.2001, S. 5
KON/2001/25	EU-Rat	Richtlinie des Europäischen Parlaments und des Rates über die zusätzliche Beaufsichtigung der Kreditinstitute, Versicherungsunternehmen und Wertpapierfirmen eines Finanzkonglomerats und zur Änderung einiger damit zusammenhängender Richtlinien.	ABl. C 271, 26.9.2001, S. 10
KON/2001/31	EU-Rat	Beschluss des Rates über ein Ausbildungs-, Austausch- und Unterstützungsprogramm für den Schutz des Euro vor Fälschung (Pericles-Programm).	ABl. C 293, 19.10.2001, S. 3
KON/2001/33	EU-Rat	Verordnung des Europäischen Parlaments und des Rates über den Arbeitskostenindex.	ABl. C 295, 20.10.2001, S. 5
KON/2001/34	EU-Rat	Verordnung des Europäischen Parlaments und des Rates über grenzüberschreitende Zahlungen in Euro.	ABl. C 308, 1.11.2001, S. 17
KON/2001/36	EU-Rat	Richtlinie des Europäischen Parlaments und des Rates über den Prospekt, der beim öffentlichen Angebot von Wertpapieren oder bei deren Zulassung zum Handel zu veröffentlichen ist.	ABl. C 344, 6.12.2001, S. 4
KON/2001/38	EU-Rat	Richtlinie des Europäischen Parlaments und des Rates über Insider-Geschäfte und Marktmanipulation (Marktmissbrauch).	ABl. C 24, 26.1.2002 S. 8

⁴ Die Stellungnahme ist auf der Website der EZB veröffentlicht.

⁵ Die Nummerierung der Konsultationsverfahren richtet sich nach dem Datum des jeweiligen EZB-Ratsbeschlusses.

2 Einhaltung des Verbots der monetären Finanzierung und des bevorrechtigten Zugangs

Gemäß Artikel 237 d EG-Vertrag ist es Aufgabe der EZB, die Einhaltung der Bestimmungen von Artikel 101 und 102 des EG-Vertrags sowie der diesbezüglichen Ratsverordnungen (EG) Nr. 3603/93 und 3604/93 durch die nationalen Zentralbanken der 15 EU-Staaten zu überwachen. Wahrgenommen wird diese Aufgabe vom Erweiterten Rat der EZB, in dessen Kompetenz auch die Überwachung der Einhaltung der genannten Bestimmungen durch die EZB selbst fällt. Nach Artikel 101 ist es der EZB und den NZBen untersagt, Regierungsstellen und Organen oder Einrichtungen der Gemeinschaft Überziehungs- oder andere Kreditfazilitäten einzuräumen oder unmittelbar von solchen Stellen Schuldtitel zu erwerben. Ebenso sind nach Artikel 102 Maßnahmen unzulässig, die Regierungsstellen und Organen oder Einrichtungen der Gemeinschaft einen bevorrechtigten Zugang zu Finanzinstituten bieten, außer sie werden aus aufsichtsrechtlichen Gründen getroffen. Über die Einhaltung der Verpflichtungen, die den Mitgliedstaaten aus den genannten Bestimmungen erwachsen, wacht neben dem Erweiterten Rat auch die Europäische Kommission.

Der Erweiterte Rat überwacht ferner den Kauf von Schuldtiteln der öffentlichen Hand durch die Zentralbanken der EU-Mitgliedstaaten am Sekundärmarkt, und zwar sowohl den Erwerb inländischer Staatspapiere als auch jenen von staatlichen Schuldtiteln anderer Mitgliedstaaten. Laut den Erwägungsgründen der

Verordnung (EG) Nr. 3603/93 des Rates darf der Erwerb von Schuldtiteln am Sekundärmarkt nicht zur Umgehung der Ziele von Artikel 101 EG-Vertrag eingesetzt werden. Solche Käufe dürfen also nicht zu einer indirekten monetären Finanzierung der öffentlichen Hand führen.

Im Jahr 2001 stellte der Erweiterte Rat der EZB keine nennenswerten Verstöße gegen die angeführten Bestimmungen des EG-Vertrags bzw. der einschlägigen Ratsverordnungen durch die NZBen der Mitgliedstaaten oder die EZB fest. Der Erweiterte Rat vermerkte, dass der Münzbestand von zwei NZBen und ihre diesbezüglichen Gutschriften an die öffentliche Hand vorübergehend die laut Artikel 6 der Ratsverordnung (EG) Nr. 3603/93 zulässige Obergrenze von 10 % des Münzumsatzes überstiegen, und zwar im Zuge des starken Münzrückflusses zu den zwei Notenbanken im Vorfeld der Einführung der Euro-Münzen am 1. Januar 2002. Abgesehen von diesen Verstößen gegen das Verbot der monetären Finanzierung nach Artikel 101 stellte der Erweiterte Rat zwei weitere – unterschiedlich gelagerte – Fälle fest, in denen die EZB und eine NZB den Bestimmungen des EG-Vertrags nicht vollständig nachgekommen sind. In beiden Fällen ging es allerdings um geringe Beträge, und die betreffenden Zentralbanken setzten sofort die notwendigen Schritte, um derartige Vorkommnisse in Zukunft auszuschließen.

3 Verwaltung der Anleihe- und Darlehensgeschäfte der Gemeinschaft

Gemäß Artikel 123 Absatz 2 des EG-Vertrags und Artikel II der Ratsverordnung (EWG) Nr. 1969/88 vom 24. Juni 1988 ist die EZB für die Verwaltung der von der Gemeinschaft im Rahmen des Systems des mittelfristigen finanziellen Beistands eingegangenen Anleihe-

und Darlehensgeschäfte zuständig. Im Jahr 2001 hatte die EZB diesbezüglich keinen Verwaltungsaufwand, weil es zum Jahresende 2000 keine Außenstände gab und im Berichtsjahr keine neuen Geschäfte abgeschlossen wurden.



Europäische Zentralbank: **Die Gewinner des Preisausschreibens „So wirst du ein Euro-Superstar“ mit Willem F. Duisenberg, dem Präsidenten der Europäischen Zentralbank, am 31. Dezember 2001 bei der Preisverleihung in Frankfurt**

Kapitel XI

Öffentlichkeitsarbeit und Rechenschaftsbericht

I Die Kommunikationspolitik und Öffentlichkeitsarbeit der EZB

I.1 Ziele der Öffentlichkeitsarbeit

Die EZB ist den Grundsätzen der Offenheit und Transparenz sowie der Rechenschaftslegung über ihre Tätigkeit verpflichtet. Die Öffentlichkeitsarbeit der EZB und des Eurosystems basiert auf diesem Ansatz, lässt sich jedoch nicht allein darauf reduzieren. Ihr Ziel ist es, einen Beitrag zu einer wirksamen, erfolgreichen und glaubwürdigen Geldpolitik zu leisten und das Verständnis der Öffentlichkeit für das Eurosystem und seine Tätigkeit zu fördern.

In erster Linie, jedoch nicht ausschließlich, sollen Adressaten in den zwölf Ländern des Euro-Währungsgebiets angesprochen werden. Hier kommt die dezentrale Struktur des Eurosystems der externen Kommunikation in verschiedenen Sprachen und nationalen Kontexten sehr entgegen. Demzufolge sind die NZBen unverzichtbare Partner für die Erreichung der Ziele der Öffentlichkeitsarbeit. Sehr wichtig ist in diesem Zusammenhang eine effektive Koordination innerhalb des Eurosystems. Dabei wird insbesondere darauf geachtet, „mit einer Stimme“ über die gemeinsame Geldpolitik im Euroraum zu sprechen.

Der Beschluss des EZB-Rats vom 8. November 2001, künftig den geldpolitischen Kurs grundsätzlich nur jeweils auf seiner ersten Sitzung im Monat anstatt wie bisher auf jeder der vierzehntägig stattfindenden Sitzungen zu überdenken, hatte wesentliche Auswirkungen auf die externe Kommunikation. Dieser Beschluss zielte unter anderem darauf ab, den vermehrt auftretenden Spekulationen über mögliche Änderungen des geldpolitischen Kurses in den Medien und an den Märkten entgegenzuwirken.

I.2 Schwerpunkte der Öffentlichkeitsarbeit im Jahr 2001

Eine Reihe aktueller Themen, die in den entsprechenden Kapiteln dieses Jahresberichts näher behandelt werden, sollen auch im Fol-

genden kurz Erwähnung finden, um einen Überblick über die Herausforderungen zu vermitteln, denen sich die EZB und das Eurosystem im Rahmen ihrer Öffentlichkeitsarbeit im Jahr 2001 zu stellen hatten.

Zum Teil wurde die EZB von sich aus aktiv, um der breiten Öffentlichkeit bestimmte Themen aus ihrem Zuständigkeitsbereich näher zu bringen, zum Teil reagierte sie auf Anfragen von verschiedenen Seiten (Medien, Fachpublikum, Öffentlichkeit).

Zu den wichtigsten Themen der EZB-Öffentlichkeitsarbeit zählten im Jahr 2001:

- Der geldpolitische Kurs: Im Verlauf des Jahres 2001 hat die EZB ihre Leitzinssätze viermal geändert (siehe Kapitel I),
- Beschlüsse über die Ausgabe von Euro-Banknoten und über die Verteilung der monetären Einkünfte,
- Vorbereitung der Euro-Bargeldeinführung, einschließlich der Durchführung der Euro-2002-Informationenkampagne (siehe Kapitel VI),
- die geldpolitischen Geschäfte, insbesondere im Hinblick auf die außergewöhnlichen Umstände im September 2001 (siehe Kapitel II),
- die Rolle des Eurosystems bei der EU-Erweiterung (siehe Kapitel V),
- Entwicklungen bei den Zahlungs- und Verrechnungssystemen, insbesondere Fortschritte beim Aufbau eines einheitlichen Leistungsspektrums für den Massenzahlungsverkehr im Euroraum (siehe Kapitel VII),
- statistische Fragen, insbesondere hinsichtlich der Verbesserung der Statistik über die Geldmengenentwicklung (siehe Kapitel IX),

- Erörterung von Themen der Bankenaufsicht und Finanzmarktstabilität auf europäischer und internationaler Ebene (siehe Kapitel VIII),
- organisatorische Fragen der EZB, insbesondere das Projekt zum Erwerb eines Grundstücks für den Neubau der EZB und der Beschluss des EZB-Direktoriums, die Kompetenzen der einzelnen Direktoriumsmitglieder teilweise neu aufzuteilen (siehe das Vorwort des EZB-Präsidenten zu diesem Bericht).
- Der Monatsbericht der EZB erscheint in der Regel eine Woche nach der ersten EZB-Ratssitzung im Monat. Er enthält konkrete Angaben darüber, wie die EZB die wirtschaftliche Lage einschätzt, Beiträge zu aktuellen Themen sowie in den Ausgaben von Juni und Dezember von Experten des Eurosystems erstellte gesamtwirtschaftliche Projektionen für das Euro-Währungsgebiet. Darüber hinaus bietet der Monatsbericht im Statistikteil umfassende Informationen über die wirtschaftlichen und finanziellen Entwicklungen im Euroraum.

1.3 Kommunikationsaktivitäten

In ihrer Kommunikationsstrategie achtet die EZB auch weiterhin darauf, der Verschiedenartigkeit der Zielgruppen – von der breiten Öffentlichkeit und deren gewählten Vertretern über Finanzmarktteilnehmer bis zu verschiedenen Interessengruppen und -vertretungen – Rechnung zu tragen. Gemäß Artikel 15 ESZB-Satzung hat die EZB vierteljährlich Berichte über die Tätigkeit des ESZB zu erstellen und zu veröffentlichen. Des Weiteren ist sie verpflichtet, dem Europäischen Parlament, dem Rat und der Kommission sowie dem Europäischen Rat einen Jahresbericht über die Tätigkeiten des ESZB und die Geld- und Währungspolitik im vergangenen und im laufenden Jahr zu unterbreiten. Darüber hinaus wird wöchentlich ein konsolidierter Ausweis des Eurosystems veröffentlicht. Tatsächlich ist die Informationstätigkeit der EZB reger, als dies im EG-Vertrag verlangt wird.

Die EZB macht von den folgenden Kommunikationskanälen Gebrauch:

- Der Präsident und der Vizepräsident der EZB geben Pressekonferenzen, die normalerweise direkt im Anschluss an die erste EZB-Ratssitzung im Monat stattfinden. In ihren „einleitenden Bemerkungen“ bieten sie einen ausführlichen aktuellen Überblick darüber, wie der EZB-Rat die geld- und wirtschaftspolitischen Entwicklungen im Euroraum beurteilt.
- Der Jahresbericht der EZB wird jeweils im April dem Europäischen Parlament präsentiert und anschließend veröffentlicht.
- Der Präsident der EZB steht dem Ausschuss für Wirtschaft und Währung des Europäischen Parlaments einmal im Quartal Rede und Antwort. Auf diese öffentlichen Anhörungen wird in Kapitel XI Abschnitt 2 dieses Jahresberichts näher eingegangen.
- Öffentliche Vorträge und Interviews der Mitglieder der EZB-Beschlussorgane sind ein wichtiges Mittel, um sowohl das Fachpublikum als auch die breite Öffentlichkeit direkt zu erreichen.
- Pressemitteilungen dienen dazu, die Öffentlichkeit kurz über statistische Angaben und geldpolitische Beschlüsse zu informieren.
- Broschüren und andere Publikationen richten sich an verschiedenste Zielgruppen – von der breiten Öffentlichkeit bis hin zu Experten unterschiedlicher Fachgebiete.
- Die Diskussionspapiere dienen der Verbreitung von Ergebnissen, die in der volkswirtschaftlichen Forschung der EZB bzw. bei EZB-Tagungen und -Seminaren erzielt wurden.
- Eine Reihe von in unregelmäßigen Abständen erscheinenden Beiträgen („Occasional Papers“) befasst sich mit geldpolitisch re-

levanten Themen und richtet sich an ein breit gefächertes Publikum, zu dem Entscheidungsträger, Wissenschaftler, die Medien und die breite Öffentlichkeit zählen.

- Die Verbreitung von Informationen über Nachrichtenagenturen ermöglicht der EZB, Finanzmarktteilnehmern marktrelevante Informationen in Echtzeit bereitzustellen.
- An fast jedem Arbeitstag im Jahr werden Besuchergruppen in der EZB empfangen. Im Jahr 2001 erhielten so mehr als 10 000 Europäerinnen und Europäer bei einem Besuch der EZB Informationen aus erster Hand.
- Wissenschaftliche Konferenzen sollen die Zusammenarbeit und den Gedankenaustausch zwischen Wirtschaftsexperten mit Interesse an Zentralbankfragen fördern.

Ein Großteil der von der EZB veröffentlichten Dokumente wird in die Amtssprachen der Europäischen Union übersetzt, wobei ein beträchtlicher Teil der Übersetzungsarbeit von den NZBen geleistet wird. Darüber hinaus fallen Druck und Verteilung des Monatsberichts sowie anderer Publikationen der EZB in den Zuständigkeitsbereich der NZBen. Sämtliche von der EZB veröffentlichten Dokumente können auf der Website der EZB (www.ecb.int) aufgerufen und heruntergeladen werden. Im Januar 2002 wurde die Website durch das Angebot einer Suchfunktion weiter verbessert. Die Zahl der Zugriffe auf die Website der EZB ist kontinuierlich gestiegen und hat im Verlauf des Jahres 2001 einen monatlichen Durchschnitt von rund 2 Millionen Zugriffen erreicht. Anfragen zu diversen Themen können an E-Mail-Hotlines gerichtet werden.

2 Informations- und Meinungsaustausch mit dem Europäischen Parlament

2.1 Überblick über die Kontakte zwischen der EZB und dem Europäischen Parlament

Im Jahr 2001 setzte die EZB ihren regelmäßigen Dialog mit dem Europäischen Parlament gemäß Artikel 113 Absatz 3 EG-Vertrag fort. Wie in den Jahren zuvor stellten die vierteljährlichen Anhörungen vor dem Ausschuss für Wirtschaft und Währung des Europäischen Parlaments das wichtigste Forum für diese regelmäßigen Kontakte dar. Im Zuge dieser Anhörungen berichtete der Präsident der EZB über die Beschlüsse der Europäischen Zentralbank und die Erfüllung der Aufgaben des Eurosystems. Mitglieder des EZB-Direktoriums legten dem Ausschuss für Wirtschaft und Währung und im Anschluss daran dem Plenum des Europäischen Parlaments den Jahresbericht 2000 vor und erläuterten den Standpunkt der EZB zu dem von der Europäischen Kommission verfassten Bericht „Die EU-Wirtschaft: Jahresbilanz 2000“.

Außerdem lud das Europäische Parlament die EZB zur Teilnahme an Sitzungen auf Exper-

tenebene ein. In diesem Zusammenhang entsandte die EZB Experten zu einer Anhörung vor dem Nichtständigen Ausschuss des Europäischen Parlaments über das Abhörsystem ECHELON; die Vertreter der EZB erläuterten dem Ausschuss in erster Linie die Strategie, mit der die EZB Informationen, die über ihre Daten- und Sprachkommunikationssysteme ausgetauscht werden, vor möglicher Abhörung schützt. Darüber hinaus nahm die EZB an einem Expertentreffen zum Thema „Geldpolitische Zusammenarbeit in Europa: Die Einführung des Euro und ihre Auswirkungen auf die AKP-Staaten!“ teil, das im Rahmen der Paritätischen Parlamentarischen Versammlung AKP-EU veranstaltet wurde. In Kasten 12 sind die Anhörungen der EZB-Vertreter vor dem Europäischen Parlament im Jahr 2001 aufgeführt.

Darüber hinaus fanden zwischen dem Europäischen Parlament und der EZB einige informelle Treffen statt. So besuchte eine Delega-

1 Afrikanisch-Karibisch-Pazifische Staaten.

Kasten 12

Öffentliche Anhörungen von EZB-Vertretern vor dem Europäischen Parlament im Jahr 2001

In der Plenarsitzung des Europäischen Parlaments am 4. Juli 2001 stellte der Präsident den EZB-Jahresbericht 2000 vor.

Die folgenden Anhörungen von Mitgliedern des EZB-Direktoriums fanden vor dem Ausschuss für Wirtschaft und Währung statt:

- vierteljährliche Anhörung des Präsidenten (5. März, 28. Mai, 12. September, 18. Dezember),
- Präsentation des Jahresberichts 2000 der EZB durch den Vizepräsidenten (2. Mai),
- Anhörung von Otmar Issing zum Bericht „Die EU-Wirtschaft: Jahresbilanz 2000“ der Europäischen Kommission (24. Januar).

Des Weiteren nahmen Experten der EZB an folgenden Sitzungen im Europäischen Parlament teil:

- Anhörung des Nichtständigen Ausschusses des Europäischen Parlaments über das Abhörsystem ECHELON (6. März)¹,
- Expertentreffen im Rahmen des Workshops „Geldpolitische Zusammenarbeit in Europa: Die Einführung des Euro und ihre Auswirkung auf die AKP-Staaten“ anlässlich der Paritätischen Parlamentarischen Versammlung AKP-EU (31. Oktober).

¹ Laut Beschluss des Ausschusses fand diese Anhörung unter Ausschluss der Öffentlichkeit statt.

tion des Ausschusses für Wirtschaft und Währung am 22. Oktober 2001 die EZB, um mit Mitgliedern des Direktoriums Gespräche zu führen. Am 27. Juni traf außerdem eine Delegation von EZB-Experten im Europäischen Parlament mit Vertretern des Ausschusses für Wirtschaft und Währung zusammen, um Möglichkeiten zur Verbesserung des grenzüberschreitenden Massenzahlungsverkehrs im Euroraum und damit zusammenhängende Themen zu erörtern.

Schließlich beantwortete die EZB auch eine Reihe schriftlicher Anfragen der Mitglieder des Europäischen Parlaments. Stellungnahmen anlässlich der öffentlichen Anhörungen des EZB-Präsidenten wurden auf der EZB-Website als Anhang zur Niederschrift der jeweiligen Anhörung veröffentlicht. Auf diesem Weg werden die Erläuterungen einem breiteren Publikum zugänglich gemacht und die Ansichten der EZB in transparenter Weise präsentiert.

2.2 Standpunkt der EZB zu Themen, die bei Treffen mit dem Europäischen Parlament erörtert wurden

Im Zuge des Meinungsaustauschs zwischen dem Europäischen Parlament und der EZB wurde eine breite Palette von Themen aus dem Zuständigkeitsbereich des Eurosystems erörtert. Hierbei standen die geldpolitischen Entscheidungen der EZB und die Beurteilung der wirtschaftlichen Entwicklung im Mittelpunkt. Außerdem informierten Vertreter der EZB den Ausschuss für Wirtschaft und Währung über die sonstigen Aufgaben, die dem Eurosystem gemäß EG-Vertrag übertragen wurden – wie etwa seinen Beitrag zur Aufsicht über die Kreditinstitute, zur Finanzmarktstabilität sowie zur Aufrechterhaltung effizienter und stabiler Zahlungssysteme.

Angesichts der Themenvielfalt können die Erörterungen zwischen dem Europäischen Par-

lament und der EZB hier nicht im Detail wiedergegeben werden. Dennoch sollen zumindest einige der wichtigsten Fragen, die sich im Rahmen der Anhörungen des Präsidenten ergeben haben, im Folgenden kurz angesprochen werden.

Die vom EZB-Rat beschlossene Definition von Preisstabilität

Einige Fragen seitens des Ausschusses für Wirtschaft und Währung bezogen sich auf die vom EZB-Rat beschlossene Definition von Preisstabilität.

Der Präsident wies darauf hin, dass die Definition von Preisstabilität als Anstieg des Harmonisierten Verbraucherpreisindex (HVPI) von unter 2 % im Vorjahresvergleich auf Definitionen zurückgeht, die von nationalen Zentralbanken im Euroraum vor Beginn der dritten Stufe der WWU angewandt wurden. Durch diese Kontinuität entspreche die EZB den öffentlichen Erwartungen bezüglich der langfristigen Preisstabilität und fördere so die Glaubwürdigkeit der gemeinsamen Geldpolitik und die Akzeptanz des Euro in der Öffentlichkeit.

Im Hinblick auf die numerische Festlegung der Definition von Preisstabilität erläuterte der Präsident, dass es laut EG-Vertrag aus berechtigten wirtschaftlichen Gründen nicht gestattet sei, die Möglichkeit eines geringfügigen Anstiegs der Inflationsrate von vornherein willkürlich aus der Definition von Preisstabilität auszuschließen. Dementsprechend wäre es nicht angemessen gewesen, Inflationsraten unter einem bestimmten Wert, wie etwa 1,5 %, von der Definition für Preisstabilität auszunehmen. Durch das Festlegen einer relativ engen Bandbreite für mittelfristig zulässige Preiserhöhungen würden die Inflationserwartungen auf wirksame Weise stabilisiert, was zur Verminderung der Unsicherheit und der damit verbundenen Risikoprämien für Zinsen führt. Entsprechend der Definition von Preisstabilität darf der HVPI das mit der Preisstabilität vereinbare Maß allerdings auch nicht unterschreiten; mit an-

deren Worten, die Definition von Preisstabilität ist symmetrisch, d. h., sie schließt sowohl Deflation als auch Inflation aus.

Generell bewirkt die Wahl einer quantitativen statt einer qualitativen Definition von Preisstabilität eine Stabilisierung der Inflationserwartungen, was, wie oben erwähnt, eine unabdingbare Voraussetzung dafür ist, die Vorteile der Preisstabilität voll und ganz ausschöpfen zu können. Zudem erinnerte der Präsident daran, dass eine quantitative Definition von Preisstabilität die Basis für die Rechenschaftslegung der EZB bildet, indem sie klare Vorgaben liefert, an denen man die Geldpolitik im Zeitverlauf messen kann. In diesem Zusammenhang betonte der Präsident, dass die geldpolitische Strategie der EZB vorsieht, mittelfristig Preisstabilität zu gewährleisten. Dadurch finden Inflationschocks, die sich nicht kurzfristig durch geldpolitische Maßnahmen kontrollieren lassen, Berücksichtigung.

Beitrag der gemeinsamen Geldpolitik zur allgemeinen Wirtschaftspolitik in der Gemeinschaft

Der gemäß Artikel 105 Absatz 1 EG-Vertrag vorgesehene Beitrag der gemeinsamen Geldpolitik zur allgemeinen Wirtschaftspolitik in der Gemeinschaft ohne Beeinträchtigung des Ziels der Preisstabilität stellte auch im Jahr 2001 eines der Hauptthemen im Rahmen der Anhörungen des Präsidenten vor dem Europäischen Parlament dar.

Der Präsident wies darauf hin, dass sich das reale Bruttoinlandsprodukt langfristig nicht über die Geldpolitik beeinflussen lässt. Vielmehr bestehe der beste Beitrag der EZB zu den allgemeinen wirtschaftspolitischen Zielen in der Gemeinschaft – wie nachhaltiges und inflationsfreies Wachstum und ein hoher Beschäftigungsstand – in der Wahrung der Preisstabilität. Durch die Konzentration auf dieses vorrangige Ziel trägt die EZB dazu bei, Verzerrungen im Preismechanismus zu vermeiden und die inflationsbedingten Risikoprämien bei den Zinsen zu minimieren. Dies för-

dert die effiziente Allokation von Ressourcen und die Schaffung investitionsfreundlicher Rahmenbedingungen.

Indem die EZB als vorrangiges Ziel ihrer Geldpolitik die Gewährleistung der Preisstabilität auf mittlere Sicht verfolgt, unterstützt sie die Stabilisierung des Produktionswachstums. Diese mittelfristige Ausrichtung trägt der Notwendigkeit Rechnung, auf bestimmte Arten von ökonomischen Schocks schrittweise reagieren zu können, und leistet so einen Beitrag zur Vermeidung unnötiger Schwankungen der Realwirtschaft und der Zinsen.

Der Präsident nutzte zudem die Gelegenheit, darauf hinzuweisen, dass konsequente Strukturereformen auch weiterhin ein wesentliches strategisches Element der Politik der Mitgliedstaaten zur Stärkung des Wachstumspotenzials im Euro-Währungsgebiet sein sollten.

Das Europäische Parlament teilt diese Ansicht in seiner EntschlieÙung zum EZB-Jahresbericht 2000, in der festgehalten wird, dass „das vorrangige Ziel der EZB die Wahrung der Preisstabilität ist“ und dass „ihr Beitrag zu Wachstum und Beschäftigung sich vor allem aus der Verfolgung dieses Ziels ergibt“ (Erwägung B). Darüber hinaus wird in der EntschlieÙung die Notwendigkeit von Strukturereformen in den Mitgliedstaaten hervorgehoben (Artikel 4).

Vorbereitungen für die Einführung der Euro-Banknoten und -Münzen

In Anbetracht der grundlegenden Bedeutung der Sicherstellung einer reibungslosen Euro-Bargeldumstellung berichtete der Präsident ausführlich über die Vorbereitungen für die Euro-Bargeldeinführung. Nähere Einzelheiten zu diesem Thema finden sich in Kapitel VI dieses Jahresberichts.

Zur Sicherheit der Banknoten erklärte der Präsident, dass die Sicherheitsmerkmale der Euro-Banknoten dem neuesten Stand der Technik entsprechen und somit eine solide Grundlage für das Vertrauen der Bevölke-

rung in die Fälschungssicherheit der neuen Banknoten gegeben sei. Die besondere Aufmerksamkeit, die dem Thema Banknotensicherheit zuteil wurde, fand ihren Niederschlag auch in der Mitarbeit der EZB bei der Ausarbeitung der gemeinschaftsrechtlichen Vorschriften zum Schutz der Euro-Banknoten und -Münzen vor Fälschung und in der Einrichtung eines Fälschgeldanalysezentrums (FAZ) zur technischen Analyse und Klassifizierung von Euro-Fälschungen bei der EZB. Das Fälschgeldanalysezentrum tauscht einschlägige Informationen mit sämtlichen zuständigen Behörden aus.

Anfragen gab es auch seitens des Ausschusses für Wirtschaft und Währung zum aktuellen Stand der Vorbereitungen und der Durchführung der vom Eurosystem initiierten Euro-2002-Informationenkampagne. Der Präsident erklärte, dass das allgemeine Ziel der Informationskampagne darin bestünde, der breiten Öffentlichkeit sämtliche praktischen Informationen zu liefern, die für die reibungslose Euro-Bargeldeinführung notwendig seien. Die Informationskampagne unter dem Motto „der EURO. UNSER Geld“ sei in enger Abstimmung mit den Regierungen und den für die Bargeldumstellung zuständigen Gremien der teilnehmenden Mitgliedstaaten erfolgt, um zu gewährleisten, dass die angebotenen Informationen maximale Wirkung erzielen. Das Eurosystem habe außerdem größten Wert darauf gelegt sicherzustellen, dass speziellen Bevölkerungsgruppen, wie z. B. blinden und sehbeeinträchtigten Menschen, die notwendigen Informationen und Schulungsmöglichkeiten zur Verfügung stünden, um sich mit den neuen Banknoten vertraut machen zu können.

Außerdem wurde vor dem Ausschuss auch das Thema der vorzeitigen Ab- und Weitergabe von Euro-Bargeld behandelt. In diesem Zusammenhang fiel die Frage, ob die breite Öffentlichkeit vor dem Termin der offiziellen Bargeldumstellung mit Euro-Banknoten ausgestattet werden sollte. Der Präsident stellte dazu fest, dass das Eurosystem das Für und Wider im Interesse der Allgemeinheit sehr genau abzuwägen hatte. Nach eingehenden

Beratungen mit den zuständigen Organisationen war man zu dem Schluss gelangt, dass die Nachteile einer vorzeitigen Weitergabe von Euro-Banknoten an die breite Öffentlichkeit überwiegen würden. Daraufhin hatte der EZB-Rat den Beschluss gefasst, die breite Öffentlichkeit nicht schon vor dem 1. Januar 2002 mit Euro-Banknoten zu versorgen; dieser Beschluss fand auch die Unterstützung der im ECOFIN-Rat vertretenen Minister. Stattdessen schlug die EZB eine Reihe von Maßnahmen für einen reibungslosen Ablauf der Euro-Bargeldumstellung vor, welche zum Großteil in die von den teilnehmenden Mitgliedstaaten entworfenen nationalen Szenarios zur Einführung des Euro-Bargelds eingeflossen sind.

Verbesserung des grenzüberschreitenden Euro-Massenzahlungsverkehrs

Die Frage, wie die Abwicklung von auf Euro lautenden Massenzahlungen im Euroraum verbessert werden könnte, spielte eine wesentliche Rolle im Dialog zwischen dem Europäischen Parlament und dem Präsidenten der EZB. Vor dem Ausschuss wurde erörtert, wie

nach Ansicht der EZB eine wesentliche Herabsetzung der Gebühren, die für derartige Dienstleistungen erhoben werden, erzielt werden könne und inwieweit die EZB zur Erreichung dieses Ziels beitrage.

Der Präsident erklärte, dass das Eurosystem diesem Thema schon seit Beginn der dritten Stufe der WWU große Aufmerksamkeit widme, wie aus diversen EZB-Publikationen ersichtlich sei. Das Eurosystem teilt die Ansicht des Europäischen Parlaments, dass ein integrierter Zahlungsverkehrsraum eine notwendige Ergänzung zur Schaffung des gemeinsamen Währungsgebiets darstellt und die öffentliche Akzeptanz des Euro weiter stärken wird. Zu diesem Zweck legte das Eurosystem sieben Ziele fest, deren Erreichen als unerlässliche Voraussetzung für die Schaffung eines gemeinsamen Zahlungsverkehrsraums erachtet wurde. Darüber hinaus nahm das Eurosystem aktiv an Diskussionen mit dem Bankgewerbe teil, um als treibende Kraft für Veränderungen in diesem Bereich zu fungieren.

Nähere Einzelheiten zum grenzüberschreitenden Massenzahlungsverkehr im Euroraum finden sich in Kapitel VII.



Luxemburg: **Die Banque centrale du Luxembourg**
am Tag der Euro-Bargeldeinführung

Kapitel XII

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 drei Mitgliedstaaten, die den Euro noch nicht eingeführt haben, sind darin vertreten. Im Sinne einer besseren Transparenz und um die komplexe Struktur des Zentralbankwesens im Euroraum 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 nationalen Zentralbanken erfüllt werden. Während die Entscheidungsfindung innerhalb des Eurosystems und des ESZB zentralisiert ist, folgt die EZB bei der Entscheidung darüber, auf welchem Weg die Aufgaben des ESZB durchzuführen sind, entsprechend der ESZB-Satzung dem Grundsatz der Dezentralisierung.

Die einzelnen NZBen besitzen eigenständige Rechtspersönlichkeit gemäß dem jeweils geltenden innerstaatlichen Recht; die nationalen Zentralbanken des Euroraums sind integrale Bestandteile des Eurosystems und führen als solche die dem Eurosystem übertragenen Aufgaben gemäß den von den Beschlussorganen der EZB erlassenen Vorschriften aus. Die NZBen gestalten die Tätigkeit des ESZB im Rahmen der einzelnen ESZB-Ausschüsse, in die sie ihre Vertreter entsenden (siehe Abschnitt 5), aktiv mit. 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

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, der ESZB-Satzung und den einschlägigen Geschäftsordnungen geregelt.¹

2.1 Der EZB-Rat

Der EZB-Rat ist das oberste Beschlussorgan der EZB. Ihm gehören alle Mitglieder des EZB-Direktoriums und die Präsidenten der NZBen aller Mitgliedstaaten 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 Eurosystem übertragenen Aufgaben zu gewährleisten, und
- die Geldpolitik des Euroraums festzulegen – etwa durch Beschlüsse zur Festsetzung geldpolitischer Zwischenziele und der Leitzinssätze sowie zur 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 EZB-Rat über eine gleichberechtigte Stimme verfügt („one member, one vote“).

Im Jahr 2001 trat der EZB-Rat in der Regel alle zwei Wochen in den Räumlichkeiten der EZB in Frankfurt am Main zusammen. Sieben Sitzungen, einschließlich einiger Sondersitzungen, wurden im Rahmen von Telekonferenzen abgehalten. Gemäß dem Beschluss des EZB-Rats aus dem Jahr 1999, zweimal pro Jahr in einem anderen Land des Euroraums zu tagen, fand außerdem eine Sitzung bei der Central Bank of Ireland in Dublin und eine weitere bei der Oesterreichischen Nationalbank in Wien statt. Wie in Kapitel XI erwähnt, beschloss der EZB-Rat im November 2001, die Organisation seiner Sitzungen dahingehend abzuändern, dass bei der ersten Sitzung im Monat jeweils eine detaillierte Beurteilung der geldpolitischen und wirtschaftlichen Entwicklungen erfolgt und die damit verbundenen Beschlüsse gefasst werden, während sich die zweite Sitzung im Monat vorwiegend mit Fragen befasst, die mit den übrigen Aufgaben und Verantwortungsbereichen der EZB und des Eurosystems zusammenhängen.

¹ Die Geschäftsordnungen wurden im Amtsblatt der Europäischen Gemeinschaften veröffentlicht. Siehe Geschäftsordnung der Europäischen Zentralbank, ABl. L 125 vom 19.5.1999, S. 34 und L 314 vom 8.12.1999, S. 32; Geschäftsordnung des Erweiterten Rates der Europäischen Zentralbank, ABl. L 75 vom 20.3.1999, S. 36 und 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. L 314 vom 8.12.1999, S. 34. Mit Ausnahme von Letzterem sind alle angeführten Dokumente in der EZB-Reihe „Compendium: Sammlung von Rechtsinstrumenten“ vom März 2002 für den Zeitraum von Juni 1998 bis Dezember 2001 abgedruckt bzw. auf der Website der EZB abrufbar.

Der EZB-Rat



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

Willem F. Duisenberg
Christian Noyer
Jaime Caruana
Vítor Constâncio
Eugenio Domingo Solans
Antonio Fazio
Sirkka Hämäläinen
John Hurley (seit 11. März 2002)
Otmar Issing
Klaus Liebscher
Yves Mersch
Maurice O'Connell (bis 10. März 2002)
Tommaso Padoa-Schioppa
Lucas D. Papademos
Guy Quaden

Jean-Claude Trichet
Matti Vanhala
Nout Wellink
Ernst Welteke

Präsident der EZB
Vizepräsident der EZB
Gouverneur, Banco de España
Gouverneur, Banco de Portugal
Mitglied des Direktoriums der EZB
Gouverneur, Banca d'Italia
Mitglied des Direktoriums der EZB
Gouverneur, Central Bank of Ireland
Mitglied des Direktoriums der EZB
Gouverneur, Oesterreichische Nationalbank
Gouverneur, Banque centrale du Luxembourg
Gouverneur, Central Bank of Ireland
Mitglied des Direktoriums der EZB
Gouverneur, Bank von Griechenland
Gouverneur, Nationale Bank van België/
Banque Nationale de Belgique
Gouverneur, Banque de France
Gouverneur, Suomen Pankki – Finlands Bank
Präsident, De Nederlandsche Bank
Präsident, Deutsche Bundesbank

2.2 Das Direktorium

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

- die Vorbereitung der EZB-Ratssitzungen,
- die Ausführung der Geldpolitik im Euroraum gemäß den Leitlinien und Beschlüssen des EZB-Rats sowie die Erteilung dies-

bezüglicher Weisungen an die nationalen Zentralbanken des Euroraums,

- die Führung der laufenden Geschäfte der EZB sowie
- die Ausübung bestimmter, vom EZB-Rat übertragener Befugnisse, einschließlich gewisser Befugnisse normativer Art.

Zurzeit tritt das Direktorium mindestens einmal pro Woche zusammen, um über die Umsetzung der Geldpolitik, die Vorbereitung der EZB-Ratssitzungen und EZB-interne Angelegenheiten zu entscheiden.



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

Willem F. Duisenberg
Christian Noyer
Eugenio Domingo Solans
Sirkka Hämäläinen
Otmar Issing
Tommaso Padoa-Schioppa

*Präsident der EZB
Vizepräsident der EZB
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 der EU. Er nimmt jene Aufgaben wahr, mit denen ursprünglich das Europäische Währungsinstitut betraut war und welche aufgrund der Tatsache, dass der Euro nicht von allen Mitgliedstaaten eingeführt wurde, in der dritten Stufe der Wirtschafts- und Währungsunion (WWU) von der EZB weiterzuführen sind. Somit ist der Erweiterte Rat in erster Linie für die Berichterstattung über die Konvergenzfortschritte der Mitgliedstaaten zuständig, die den Euro noch nicht eingeführt haben.² Daneben ist der Erweiterte Rat in beratender Funktion in die Vorarbeiten ein-

gebunden, die notwendig sind, um die Wechselkurse dieser Mitgliedstaaten unwiderruflich festzulegen (siehe Kapitel IV). Ferner wirkt der Erweiterte Rat bei der Ausführung bestimmter Aufgaben des ESZB mit, etwa bei beratenden Funktionen (siehe Kapitel X) und bei der Erhebung statistischer Daten (siehe Kapitel IX). Im Jahr 2001 trat der Erweiterte Rat viermal zusammen, davon zweimal im Rahmen einer Telekonferenz.

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 beschließen, die Einführung des Euro zu beantragen.

Der Erweiterte Rat



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

Willem F. Duisenberg

Christian Noyer

Bodil Nyboe Andersen

Urban Bäckström

Jaime Caruana

Vítor Constâncio

Antonio Fazio

Edward A. J. George

John Hurley (seit 11. März 2002)

Klaus Liebscher

Yves Mersch

Maurice O'Connell (bis 10. März 2002)

Lucas D. Papademos

Guy Quaden

Jean-Claude Trichet

Matti Vanhala

Nout Wellink

Ernst Welteke

Präsident der EZB

Vizepräsident der EZB

Gouverneurin, Danmarks Nationalbank

Gouverneur, Sveriges Riksbank

Gouverneur, Banco de España

Gouverneur, Banco de Portugal

Gouverneur, Banca d'Italia

Gouverneur, Bank of England

Gouverneur, Central Bank of Ireland

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, Banque de France

Gouverneur, Suomen Pankki – Finlands Bank

Präsident, De Nederlandsche Bank

Präsident, Deutsche Bundesbank

3 Die Organisation der EZB

3.1 Unternehmenskontrolle

Neben den in den vorangehenden Abschnitten beschriebenen Beschlussorganen der EZB üben eine Reihe externer und interner Kontrollinstanzen Aufgaben der Unternehmenskontrolle über die EZB aus.

Die ESZB-Satzung sieht zwei Instanzen vor: unabhängige externe Rechnungsprüfer und den Europäischen Rechnungshof. Die externen Rechnungsprüfer prüfen den Jahresabschluss der EZB (Artikel 27.1 ESZB-Satzung). Der Europäische Rechnungshof prüft die Effizienz der Verwaltung der EZB (Artikel 27.2).

Außerdem führt die dem Präsidenten der EZB direkt unterstellte Direktion Interne Revision im Auftrag des Direktoriums regelmäßige Prüfungen durch. Die Aufgaben der Direktion Interne Revision sind in den Richtlinien für das Revisionswesen der EZB („ECB Audit Charter“) festgelegt, die auf branchenüblichen internationalen Standards beruhen.³ Darüber hinaus ist der Ausschuss der internen Revision für Prüfungen im Auftrag des EZB-Rats zuständig. Ziel und Zweck der vom EZB-Rat festgelegten Richtlinien für das Revisionswesen im Europäischen System der Zentralbanken ist es, gemeinsame Projekte und Betriebssysteme auf ESZB-Ebene im Rahmen des vom Ausschuss der internen Revision durchgeführten Revisionsprozesses vollständig zu erfassen.

Die Struktur der EZB-internen Kontrolle basiert auf einem funktionellen Ansatz, demzufolge jede Organisationseinheit (Abteilung, Direktion, Generaldirektion) für interne Kontrolle und Effizienz im eigenen Zuständigkeitsbereich selbst verantwortlich zeichnet. Um dies zu gewährleisten, kommen in den jeweiligen Zuständigkeitsbereichen eine Reihe von Verfahren zur laufenden Überwachung zum Einsatz. Außerdem üben bestimmte Organisationseinheiten dem Direktorium gegenüber eine beratende Funktion aus bzw. unterbreiten diesem Vorschläge zu spezifischen Fragen des Kontrollwesens auf horizontaler Ebene.

Der Verhaltenskodex der Europäischen Zentralbank gibt den EZB-Mitarbeitern und Direktoriumsmitgliedern Richtlinien und Maßstäbe für ihr Verhalten vor und legt ihnen nahe, in Ausübung ihrer Tätigkeit für die EZB sowie im Umgang mit den nationalen Zentralbanken, staatlichen Behörden, Marktteilnehmern, Vertretern der Medien und der breiten Öffentlichkeit stets nach höchsten berufsethischen Grundsätzen zu handeln.⁴ In dieser Hinsicht spiegelt der Verhaltenskodex die vom Europäischen Bürgerbeauftragten auf eigene Initiative durchgeführte Untersuchung bezüglich eines Kodex für gute Verwaltungspraxis in den Beziehungen der EU-Beamten zur Öffentlichkeit wider.

Das Direktorium hat auch eine Reihe interner Kontrollmaßnahmen beschlossen, u. a. detaillierte Regelungen, die verhindern sollen, dass kursbeeinflussende Finanzmarktdaten missbräuchlich verwendet werden (Vorschriften gegen Insidergeschäfte und Informationsschranken, so genannte „Chinese Walls“). So ist es EZB-Mitarbeitern und Direktoriumsmitgliedern untersagt, aus ihnen zugänglichen Insiderinformationen durch private Finanzaktivitäten auf eigene Rechnung und Gefahr oder auf Rechnung und Gefahr Dritter direkt oder indirekt Nutzen zu ziehen.⁵ Darüber hinaus hat das EZB-Direktorium einen Berater in ethischen Angelegenheiten ernannt, der in bestimmten Fragen des beruflichen Verhaltens und der Geheimhaltung Orientierungshilfe bieten soll. Dieser Berater stellt die konsistente Auslegung der Dienstvorschriften, insbesondere der Vorschriften gegen Insidergeschäfte, sicher.

³ Grundsätze und Regeln der relevanten Berufsverbände, wie z. B. des Institute for Internal Auditors (IIA) und der Information Systems Audit and Control Association (ISACA).

⁴ Siehe den Verhaltenskodex der Europäischen Zentralbank gemäß Artikel 11 Absatz 3 der Geschäftsordnung der Europäischen Zentralbank, ABl. C 76 vom 8.3.2001, S. 12 und die Website der EZB.

⁵ Siehe Teil I Absatz 2 der Dienstvorschriften der EZB mit den Regeln über berufliches Verhalten und Geheimhaltung, ABl. C 236 vom 22.8.2001, S. 13 und die Website der EZB.

Für Haushaltsangelegenheiten der EZB 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.

Zur Unterstützung der Bemühungen der Gemeinschaftsinstitutionen und der Mitgliedstaaten bei der Bekämpfung von Betrug und anderen illegalen Aktivitäten wurden die bestehenden internen Kontrollinstanzen der EZB durch die Gründung des unabhängigen Ausschusses für Betrugsbekämpfung auf Grundlage des Beschlusses der EZB über Betrugsbekämpfung (EZB/1999/5)⁶ erweitert. Dieser Ausschuss, der im Verlauf des Jahres 2001 dreimal tagte, wird regelmäßig von der Direktion Interne Revision über alle mit der Erfüllung seiner Aufgaben zusammenhängenden Belange informiert.

Gemäß Verordnung (EG) Nr. 45/2001 des Europäischen Parlaments und des Rates hat das EZB-Direktorium mit Wirkung vom 1. Januar 2002 einen Datenschutzbeauftragten ernannt.

3.2 Personalmanagement

Personalstand

Zum Jahresende 2001 beschäftigte die EZB 1 043 Mitarbeiter aus allen 15 Mitgliedstaaten. Diese Zahl liegt unter den Planstellen für 2001 (1 118,5) und über dem Stand zum Jahresende 2000 (941). Für das Jahr 2002 sind 1 154,5 Planstellen veranschlagt – dies entspricht einem Anstieg von 3,2 % gegenüber dem Jahr 2001.

In der Generaldirektion Forschung wurde ein Programm für renommierte Gastforscher ins Leben gerufen. Es ist auf Forschungsprojekte zu Spezialfragen im Bereich der Geldpolitik zugeschnitten. Bisher waren bei der EZB 13 Gastforscher für einen Zeitraum von durchschnittlich je zwei Monaten tätig.

Darüber hinaus nahmen 13 Doktoranden für jeweils durchschnittlich drei Monate an einem

weiteren Forschungsprogramm der EZB teil, das ebenfalls in den Zuständigkeitsbereich der Generaldirektion Forschung fällt und zur Förderung hochbegabter Wissenschaftler gedacht ist.

Die EZB beschäftigte in nahezu allen Geschäftsbereichen insgesamt 87 Praktikanten, Studierende und Hochschulabsolventen mit vorwiegend wirtschaftswissenschaftlichem Hintergrund über einen Zeitraum von durchschnittlich dreieinhalb Monaten.

Strategien des Personalmanagements

Die Vorschriften für die Einstellung und Beförderung von Mitarbeitern wurden kodifiziert und in entsprechenden Rundverfügungen bekannt gegeben. Diese Vorschriften sollen garantieren, dass bei der Einstellung und Beförderung von Mitarbeitern die Grundsätze der beruflichen Qualifikation, der Transparenz, des gleichberechtigten Zugangs sowie der Nicht-Diskriminierung eingehalten werden und dass die Einstellungs- und Beförderungsverfahren auf dem Prinzip der Gleichbehandlung und der Gleichberechtigung beruhen.

Als Ergänzung zur jährlichen Mitarbeiterbeurteilung wurde ein 360°-Feedback-Verfahren („Multi-Source Feedback“) für Führungskräfte eingeführt. Der Schwerpunkt dieses Verfahrens liegt auf der Selbstentwicklung von Führungsqualitäten. Führungskräften (Abteilungsleitern, Direktoren, stellvertretenden Generaldirektoren und Generaldirektoren) sowie Mitgliedern des EZB-Direktoriums steht es frei, sich diesem Verfahren zu unterziehen, im Zuge dessen sie von Unterstellten, Gleichrangigen und gegebenenfalls von externen Parteien Rückmeldungen erhalten. Zur Teilnahme an einem ersten Feedback-Durch-

⁶ Siehe den Beschluss der Europäischen Zentralbank vom 7. Oktober 1999 über Betrugsbekämpfung (EZB/1999/5), ABl. L 291 vom 13.11.1999, S. 36. In diesem Zusammenhang wurde auch die Geschäftsordnung der Europäischen Zentralbank durch den neuen Artikel 9a abgeändert, siehe ABl. L 314 vom 8.12.1999, S. 32.

gang haben sich 39 EZB-Führungskräfte gemeldet.

Der Kindergarten der EZB und die Europäische Schule

Der Kindergarten der EZB wurde von seinem provisorischen an den endgültigen Standort verlegt. Angesichts der großen Nachfrage wird der Kindergarten jedoch auch in den provisorischen Räumlichkeiten weitergeführt, bis der endgültige Standort weiter ausgebaut werden kann. Der Kindergarten soll schließlich Platz für die Betreuung von rund 130 Kindern im Alter von bis zu sechs Jahren bieten.

Hinsichtlich der Baupläne für die vom Obersten Rat der Europäischen Schulen beschlossene Europäische Schule haben sich Verzögerungen ergeben, weshalb der Schulbetrieb für die Vor- und Grundschulklassen im Schuljahr 2002/2003 an einem provisorischen Standort aufgenommen werden wird. Für die Europäische Schule in Frankfurt sind vier Sprachabteilungen vorgesehen: Deutsch, Englisch, Französisch und Italienisch.

Personalbeziehungen

Zusätzlich zu formalen Konsultationen über Änderungen der Beschäftigungsbedingungen, der Dienstvorschriften und sonstige Fragen wurden im Dialog mit der Personalvertretung im Jahr 2001 auch einige weitere The-

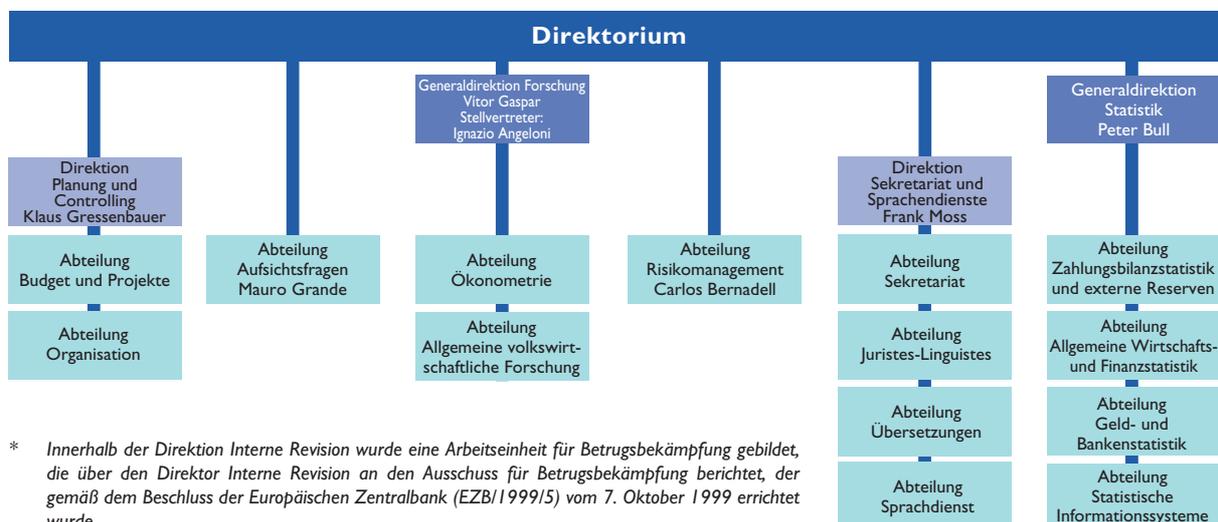
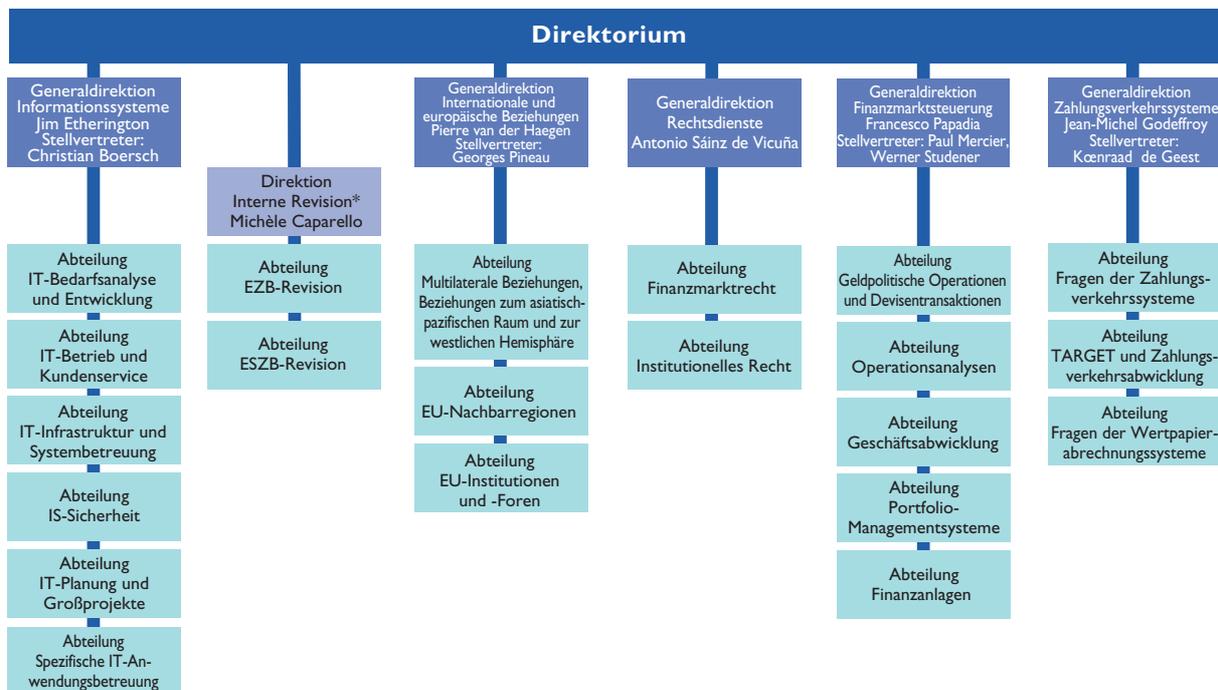
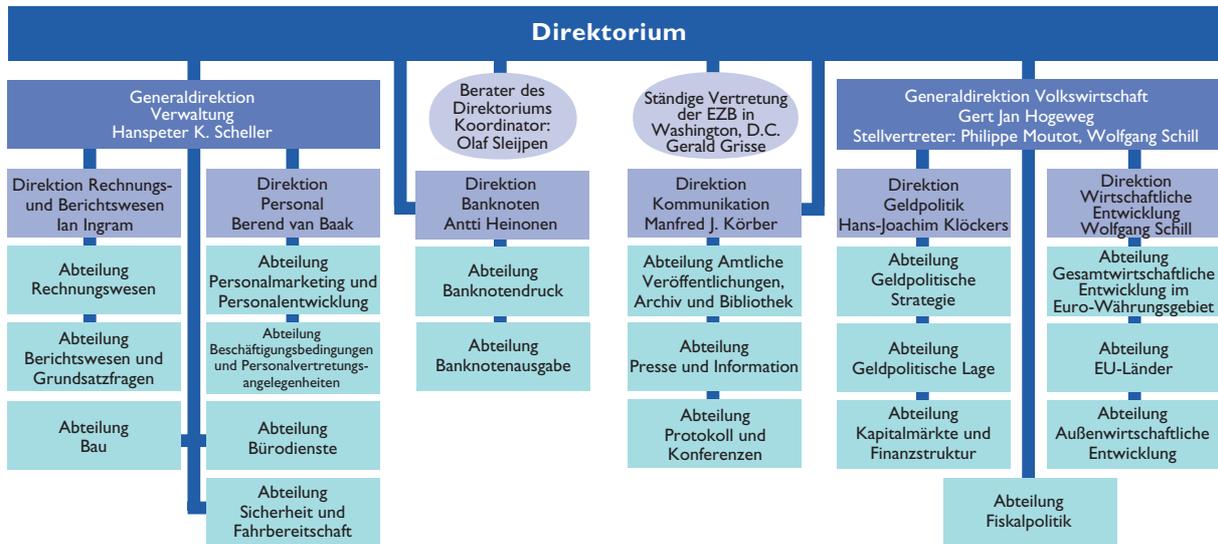
menbereiche behandelt, in der zweiten Jahreshälfte z. B. insbesondere die Frage der aktuellen Sicherheitslage in der EZB.

Die Gewerkschaft der EZB-Mitarbeiter (Union of the Staff of the ECB – USE) wurde zu den Änderungsvorschlägen bezüglich der Beschäftigungsbedingungen und der Dienstvorschriften gehört. Die Frage der Anerkennung der USE und einer externen Gewerkschaft als Tarifpartner für den Abschluss von Tarifverträgen ist nach wie vor bei dem Gericht erster Instanz anhängig, welches dem Europäischen Gerichtshof beigeordnet ist.

3.3 Organisationsplan der EZB

Gestützt auf die Erfahrungen der ersten dreieinhalb Jahre seit Gründung der EZB beschloss das EZB-Direktorium eine Reihe organisatorischer Änderungen. Zur optimalen Nutzung der Synergien zwischen den einzelnen Geschäftsbereichen fasste das EZB-Direktorium den Beschluss, die Kompetenzen der einzelnen Direktoriumsmitglieder neu aufzuteilen. Des Weiteren wurden die Funktionen der Geschäftsbereiche der EZB leicht modifiziert. Diese Änderungen traten mit Wirkung vom 1. Januar bzw. 1. März 2002 in Kraft und sind dem neuen Organigramm der EZB zu entnehmen. Auch die Tatsache, dass das Direktorium der EZB in der Führung der Tagesgeschäfte der Europäischen Zentralbank als Kollegium handelt, kommt im neuen Organigramm deutlicher zum Ausdruck.

3.3 Organisationsplan der EZB



* Innerhalb der Direktion Interne Revision wurde eine Arbeitseinheit für Betrugsbekämpfung gebildet, die über den Direktor Interne Revision an den Ausschuss für Betrugsbekämpfung berichtet, der gemäß dem Beschluss der Europäischen Zentralbank (EZB/1999/5) vom 7. Oktober 1999 errichtet wurde.

4 Sozialer Dialog im ESZB

Gestützt auf eine Vereinbarung mit drei europäischen Gewerkschaftsverbänden, in denen die Beschäftigten des ESZB vertreten sind, führt die EZB einen sozialen Dialog mit Mitarbeitervertretern der nationalen Zentralbanken und der EZB. Der soziale Dialog dient der Mitarbeiterinformation und der Diskussion von Entscheidungen, die von den Beschlussorganen der EZB im Hinblick auf die Aufgaben des ESZB zu treffen sind, sofern

diese spürbare Auswirkungen auf die Beschäftigungssituation und Arbeitsbedingungen bei den Zentralbanken haben könnten. Im Jahr 2001 fanden im Rahmen des sozialen Dialogs zwei Zusammenkünfte statt. Im Mittelpunkt der Diskussion stand dabei der künftige Druck der Euro-Banknoten. Zudem wurden Entwicklungen im Rahmen des TARGET-Systems und in der Bankenaufsicht erörtert.

5 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. Im Juli 2001 erneuerte der EZB-Rat die Mandate der ESZB-Ausschüsse und verlängerte die Amtszeit der jeweiligen Vorsitzenden um weitere drei Jahre. Die ESZB-Ausschüsse wurden vom EZB-Rat und vom Direktorium in ihrem jeweiligen Zuständigkeitsbereich mit der Bearbeitung bestimmter Fragen betraut und haben so die Entscheidungsfindung erleichtert. Sie setzen sich aus Vertretern der Zentral-

banken des Eurosystems sowie gegebenenfalls anderer zuständiger Gremien – im Fall des Ausschusses für Bankenaufsicht etwa Vertretern der nationalen Aufsichtsbehörden – zusammen. Auch die NZBen jener Mitgliedstaaten, die den Euro noch nicht eingeführt haben, haben jeweils Vertreter bestellt, die an Sitzungen der ESZB-Ausschüsse teilnehmen, wenn Themen aus dem Zuständigkeitsbereich des Erweiterten Rats erörtert werden. Derzeit gibt es zwölf ESZB-Ausschüsse, die alle gemäß Artikel 9 der EZB-Geschäftsordnung eingerichtet wurden.

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 Heino

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

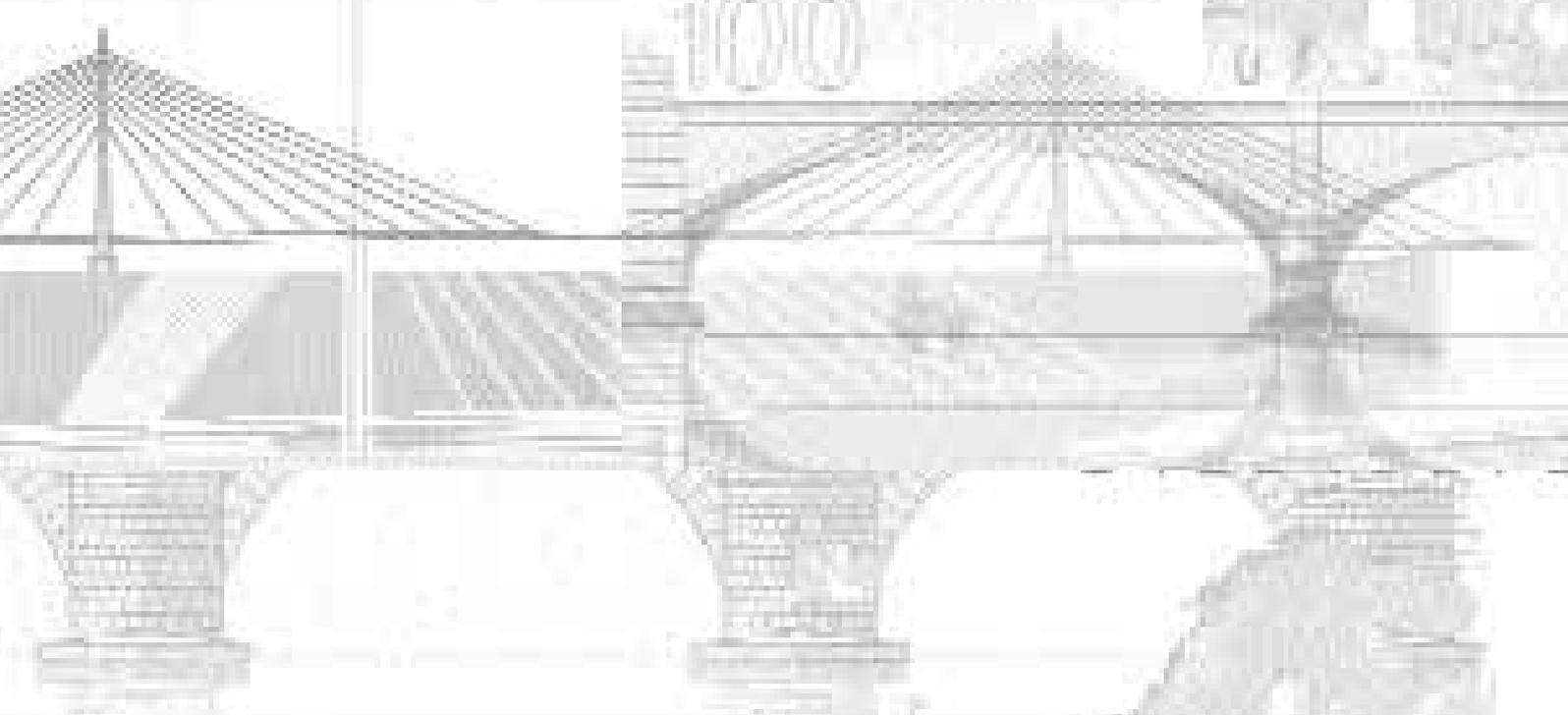
Ausschuss für Zahlungs- und Verrechnungssysteme
(PSSC)
Jean-Michel Godeffroy

Ausschuss der internen Revision
(IAC)
Michèle Caparelli

Ausschuss für Statistik
(STC)
Peter Bull

Zusätzlich zu den ESZB-Ausschüssen rief der EZB-Rat auf Grundlage von Artikel 15 der EZB-Geschäftsordnung im Jahr 1998 den Haushaltsausschuss ins Leben. Er setzt sich aus Vertretern der Zentralbanken des Eurosystems zusammen und steht dem EZB-Rat in

Budgetfragen beratend zur Seite. Im Juli 2001 nahm der EZB-Rat ein abgeändertes Mandat für den Haushaltsausschuss an und ernannte Liam Barron für weitere drei Jahre zum Vorsitzenden.



Niederlande: **In Maastricht begutachteten Jugendliche kurz nach dem Jahreswechsel ihre ersten Euro-Banknoten aus dem Geldautomaten**

Kapitel XIII

Jahresabschluss der EZB und konsolidierte Bilanz des Eurosystems 2001

Bilanz zum 31. Dezember 2001

Aktiva	Erläuterung Nr.	2001 €	2000 €
1 Gold und Goldforderungen	1	7 766 265 040	7 040 906 565
2 Forderungen in Fremdwährung an Ansässige außerhalb des Euro-Währungsgebiets	2		
2.1 Forderungen an den IWF		72 074 161	0
2.2 Guthaben bei Banken, Wertpapieranlagen, Auslandskredite und sonstige Auslandsaktiva		41 162 620 238	37 475 047 829
		41 234 694 399	37 475 047 829
3 Forderungen in Fremdwährung an Ansässige im Euro-Währungsgebiet	2	3 636 568 460	3 824 522 571
4 Forderungen in Euro an Ansässige außerhalb des Euro-Währungsgebiets	3		
Guthaben bei Banken, Wertpapieranlagen und Kredite		391 170 869	698 252 463
5 Sonstige Forderungen in Euro an Kreditinstitute im Euro-Währungsgebiet	4	0	288 143 000
6 Wertpapiere in Euro von Ansässigen im Euro-Währungsgebiet	5	4 423 742 115	3 667 731 194
7 Intra-Eurosystem-Forderungen	6		
Sonstige Forderungen innerhalb des Eurosystems (netto)		9 697 303 920	13 080 794 017
8 Sonstige Aktiva			
8.1 Sachanlagen und immaterielle Vermögenswerte	7.1	100 585 654	64 168 178
8.2 Sonstiges Finanzanlagevermögen	7.2	92 762 198	81 758 341
8.3 Neubewertungsposten aus außerbilanziellen Geschäften		0	251 564 471
8.4 Rechnungsabgrenzungsposten	7.3	620 508 777	862 316 142
8.5 Sonstiges	7.4	97 569 394	3 747 484
		911 426 023	1 263 554 616
Aktiva insgesamt		68 061 170 826	67 338 952 255
Nachrichtlich:			
Terminforderungen in Euro		0	2 885 697 468

Passiva	Erläuterung Nr.	2001 €	2000 €
1 Verbindlichkeiten in Euro gegenüber Kreditinstituten im Euro-Währungsgebiet	8	0	288 143 000
2 Verbindlichkeiten in Euro gegenüber sonstigen Ansässigen im Euro-Währungsgebiet	9	1 022 000 000	1 080 000 000
3 Verbindlichkeiten in Euro gegenüber Ansässigen außerhalb des Euro-Währungsgebiets	10	271 375 580	3 421 112 123
4 Verbindlichkeiten in Fremdwährung gegenüber Ansässigen im Euro-Währungsgebiet	11	17 192 783	0
5 Verbindlichkeiten in Fremdwährung gegenüber Ansässigen außerhalb des Euro-Währungsgebiets Einlagen, Guthaben und sonstige Verbindlichkeiten	11	5 840 349 099	4 803 381 255
6 Intra-Eurosystem-Verbindlichkeiten Verbindlichkeiten aus der Übertragung von Währungsreserven	12	40 497 150 000	39 468 950 000
7 Sonstige Passiva	13		
7.1 Rechnungsabgrenzungsposten		1 759 319 678	1 626 022 228
7.2 Sonstiges		94 122 190	52 005 650
		1 853 441 868	1 678 027 878
8 Rückstellungen	14	2 803 216 269	2 637 039 135
9 Ausgleichsposten aus Neubewertung	15	9 429 002 830	7 972 626 864
10 Kapital und Rücklagen	16		
10.1 Kapital		4 097 229 250	3 999 550 250
10.2 Rücklagen		408 393 225	0
		4 505 622 475	3 999 550 250
11 Jahresüberschuss		1 821 819 922	1 990 121 750
Passiva insgesamt		68 061 170 826	67 338 952 255
Nachrichtlich:			
Terminverbindlichkeiten in Fremdwährung		0	2 885 697 468

Gewinn- und Verlustrechnung für das Geschäftsjahr 2001

	Erläuterung Nr.	2001 €	2000 €
Zinserträge aus Währungsreserven		1 707 431 459	2 507 164 892
Sonstige Zinserträge		2 271 293 068	4 657 469 867
<i>1.1 Zinserträge</i>		3 978 724 527	7 164 634 759
Zinsaufwendungen für die NZB-Forderungen aus der Übertragung von Währungsreserven		(1 509 312 118)	(1 375 110 826)
Sonstige Zinsaufwendungen		(1 698 022 587)	(4 375 476 075)
<i>1.2 Zinsaufwendungen</i>		(3 207 334 705)	(5 750 586 901)
1 Nettozinsertrag	1	771 389 822	1 414 047 858
2.1 Realisierte Gewinne (Verluste) aus Finanzgeschäften	2	1 351 881 733	3 352 768 266
2.2 Abschreibungen auf Finanzanlagen und -positionen	3	(109 023 392)	(1 084 563)
2.3 Zuführung zu (Auflösung von) Rückstellungen für Wechselkurs- und Preisrisiken		109 023 392	(2 600 000 000)
2 Nettoertrag aus Finanzgeschäften, Abschreibungen und Risikovorsorgen		1 351 881 733	751 683 703
3 Nettoertrag aus Gebühren und Provisionen	4	298 120	673 498
4 Sonstige Erträge	5	1 393 851	904 158
Nettoerträge insgesamt		2 124 963 526	2 167 309 217
5 Personalaufwendungen	6 & 7	(97 288 818)	(80 275 827)
6 Sachaufwendungen	8	(185 712 394)	(82 808 524)
7 Abschreibungen auf Sachanlagen und immaterielle Vermögenswerte		(20 142 392)	(14 103 116)
Jahresüberschuss		1 821 819 922	1 990 121 750

Frankfurt am Main, den 12. März 2002

EUROPÄISCHE ZENTRALBANK

Willem F. Duisenberg
Präsident

Rechnungslegungsgrundsätze¹

Form und Darstellung des Jahresabschlusses

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. Die Grundlage für die Erstellung bilden die hier angeführten Rechnungslegungsgrundsätze, die der EZB-Rat als für die Funktion einer Zentralbank angemessen erachtet. Diese Grundsätze stehen im Einklang mit den Bestimmungen des Artikels 26.4 der ESZB-Satzung, der die Standardisierung der buchmäßigen Erfassung und der Meldung der Geschäfte des Eurosystems vorschreibt.

Bilanzierungs- und Bewertungsgrundsätze

Der Jahresabschluss wurde nach folgenden Grundsätzen erstellt: wirtschaftliche Betrachtungsweise und Bilanzklarheit, Bilanzvorsicht, Berücksichtigung von Ereignissen nach dem Bilanzstichtag, Wesentlichkeit, Periodengrenzung, Unternehmensfortführung, Stetigkeit und Vergleichbarkeit.

Bewertungsansatz

Die Bewertung erfolgt zu Anschaffungskosten. Abweichend davon werden marktfähige 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 Fremdwährungen werden zum Wechselkurs am Bilanzstichtag in Euro umgerechnet. Die Umrechnung damit zusammenhängender Erträge

und Aufwendungen richtet sich nach dem Wechselkurs, der zum Transaktionszeitpunkt galt. Die Neubewertung der Fremdwährungsbestände (einschließlich Positionen unter dem Bilanzstrich) erfolgt für jede Währung gesondert, ohne Aufrechnung zwischen den Währungen.

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

Eine derartige Differenzierung wird bei der Neubewertung der Goldposition nicht vorgenommen. Die sich insgesamt aufgrund von Preis- und Kursänderungen ergebende Neubewertung basiert auf dem Preis in Euro pro Feinunze Gold, der sich aus dem Umrechnungskurs des Euro zum US-Dollar am 28. Dezember 2001 ergab.

Wertpapiere

Die Neubewertung aller marktfähigen Schuldtitel und ähnlicher Wertpapiere erfolgt zum Marktmittelkurs am Bilanzstichtag. Für das Geschäftsjahr 2001 wurden die Marktmittelkurse vom 28. Dezember 2001 herangezogen. Nicht marktfähige Wertpapiere wurden zu Anschaffungskosten bewertet.

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 nach einer Durchschnittskostenmethode berechnet. Zeigt die Neubewertung einer Position am Jahresende einen Buchverlust an, dann werden auch die durchschnittlichen Anschaffungskosten dieser

¹ Die Details der Rechnungslegungsgrundsätze der EZB wurden per EZB-Ratsbeschluss vom 12. Dezember 2000 festgelegt (EZB/2000/16 – ABl. L 33 vom 2.2.2001).

Position unter Zugrundelegung des Wechselkurses bzw. Marktpreises am Jahresultimo vermindert.

Unrealisierte Gewinne werden nicht erfolgswirksam berücksichtigt, sondern direkt unter 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 unrealisierte 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.

Rückkaufsvereinbarungen

Repogeschäfte (d. h. Pensionsgeschäfte, bei denen die EZB der Pensionsgeber ist) werden in der Bilanz als besicherte Kreditaufnahme ausgewiesen, wobei nicht nur der aufgenommene Kreditbetrag, sondern auch der Wert der als Sicherheit hinterlegten Wertpapiere erfasst wird. Im Rahmen derartiger Rückkaufsvereinbarungen verkaufte Wertpapiere bleiben in der Bilanz der EZB eingestellt und werden so behandelt, als ob sie weiterhin Teil des Wertpapierbestands wären, dem sie entnommen wurden. Handelt es sich dabei um Fremdwährungswertpapiere, so haben diese jedoch keinen Einfluss auf die Durchschnittskosten der jeweiligen Währungsposition.

Reverse-Repogeschäfte (d. h. Pensionsgeschäfte, bei denen die EZB der Pensionsnehmer ist) werden in Höhe des gewährten Kreditbetrags auf der Aktivseite der Bilanz als besicherter Kredit ausgewiesen. Wertpapiere, die im Rahmen derartiger Rückkaufsver-

einbarungen hereingenommen wurden, unterliegen nicht der Neubewertung.

Im Rahmen eines standardisierten Wertpapierleihprogramms abgewickelte Pensionsgeschäfte (und Wertpapierleihgeschäfte) sind nur dann bilanzwirksam, wenn der Kreditnehmer das Geschäft über die ganze Laufzeit bar besichert. Die EZB erhielt im Jahr 2001 für kein Geschäft dieser Art über die ganze Laufzeit hinweg Barsicherheiten.

Außerbilanzielle Geschäfte

Devisentermingeschäfte, die Terminseite von Devisenswapgeschäften 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. Bei Devisenswapgeschäften wird die Terminposition zusammen mit der Kassaposition neu bewertet. Somit fallen keine Kursdifferenzen an, weil das Kassageschäft und das Termingeschäft mit demselben Euro-Kurs erfasst werden. Gewinne und Verluste aus außerbilanziellen Geschäften werden analog zu Gewinnen und Verlusten aus bilanzwirksamen Geschäften behandelt.

Ereignisse nach dem Bilanzstichtag

Bei der Bewertung von Forderungen und Verbindlichkeiten werden Sachverhalte berücksichtigt, die 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-ESZB-Salden

Mit Intra-ESZB-Transaktionen sind grenzüberschreitende Transaktionen zwischen den Zentralbanken zweier EU-Mitgliedstaaten ge-

meint. Diese Geschäfte werden vorwiegend über TARGET² abgewickelt und schlagen mit bilateralen Salden auf den Konten zu Buche, welche die über TARGET vernetzten Zentralbanken der EU-Mitgliedstaaten gegenseitig führen. Diese bilateralen Salden werden täglich durch Novation in eine Gesamtposition pro Zentralbank gegenüber der EZB aufgerechnet. Diese bei der EZB verbuchte Position entspricht somit den Nettoforderungen bzw. Nettoverbindlichkeiten jeder einzelnen NZB gegenüber dem Rest des ESZB.

Die Intra-ESZB-Salden der am Eurosystem teilnehmenden Zentralbanken gegenüber der EZB (nicht eingerechnet ihre Kapitalanteile an der EZB und ihre Forderungen aus der Übertragung von Währungsreserven auf die EZB) werden in der EZB-Bilanz saldiert als Intra-Eurosystem-Forderungen bzw. Intra-Eurosystem-Verbindlichkeiten ausgewiesen.

Die Intra-ESZB-Salden der nicht teilnehmenden NZBen gegenüber der EZB werden als „Verbindlichkeiten in Euro gegenüber Ansässigen außerhalb des Euro-Währungsgebiets“ ausgewiesen.

Sachanlagen und immaterielle Vermögenswerte

Sachanlagen 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: 4 Jahre
- Betriebs- und Geschäftsausstattung sowie Einbauten: 10 Jahre
- Gebäude und aktivierter Herstellungsaufwand: 25 Jahre

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

Die Pensionskasse der EZB

Die EZB hat für ihre Mitarbeiter eine Pensionskasse auf Basis eines beitragsorientierten Vorsorgeplans eingerichtet. Das angesparte Kapital, das zweckgewidmet für die Deckung der Ansprüche der Mitglieder der Pensionskasse bzw. ihrer Hinterbliebenen angelegt ist, wird unter den sonstigen Aktiva der EZB gesondert erfasst. Bewertungsgewinne und -verluste werden im Jahr ihres Entstehens als Pensionskassenerträge oder -aufwendungen verbucht. Die Arbeitgeberbeiträge werden auf dem Grundpensionskonto der Mitglieder angespart, wobei für die damit abzudeckenden Leistungen bestimmte Mindestgarantien gelten.

Beitritt Griechenlands zum Euro-Währungsgebiet

Der Beitritt Griechenlands zum Eurogebiet am 1. Januar 2001 zog folgende Transaktionen nach sich:³

- Die Bank von Griechenland übertrug 97 679 000 € an die EZB, also die restlichen 95 % des von ihr gezeichneten, jedoch bis dahin erst zu 5 % eingezahlten Kapitals.
- Ferner übertrug die Bank von Griechenland zwischen dem 2. und dem 5. Januar 2001 entsprechend Artikel 30.1 ESZB-Satzung Währungsreserven im Gegenwert

2 TARGET = Transeuropäisches Automatisiertes Echtzeit-Brutto-Express-Überweisungssystem (siehe auch Kapitel VII).

3 Entscheidung des Rates (2000/427/EG) vom 19. Juni 2000 gemäß Artikel 122 Absatz 2 des Vertrages über die Einführung der Einheitswährung durch Griechenland am 1. Januar 2001; auf Artikel 49 der ESZB-Satzung basierende und am 16. November 2000 vom EZB-Rat gebilligte Rechtsakte.

4 Dieser Betrag wurde wie folgt errechnet: Wert der von den bereits am Eurosystem teilnehmenden NZBen eingebrachten Währungsreserven (in Euro zum Umrechnungskurs vom 29. Dezember 2000), multipliziert mit dem von der Bank von Griechenland gezeichneten Kapitalanteil, dividiert durch die Kapitalanteile, die die bereits teilnehmenden NZBen seinerzeit eingezahlt haben.

von 1 278 260 161 €⁴ an die EZB. Die Währungszusammensetzung (Gold, US-Dollar und Yen) entsprach dem Verhältnis der von den anderen teilnehmenden NZBen Anfang 1999 eingebrachten Währungsreserven. Der Fremdwährungsanteil wurde bar bzw. in Wertpapieren verbrieft übertragen. Als Gegenleistung für das eingezahlte Kapital und die eingebrachten Währungsreserven wurde der Bank von Griechenland sodann eine Forderung gegenüber der EZB gutgeschrieben.

- Aufgrund des Kursrückgangs des Euro, nicht zuletzt gegenüber dem US-Dollar, lag der Euro-Gegenwert der von der Bank von Griechenland auf Basis des Umrechnungskurses vom 29. Dezember 2000 einzubringenden Währungsreserven über dem Wert, den die griechische Zentralbank Anfang 1999 zu leisten gehabt hätte. Wäre der Bank von Griechenland eine Forderung in Höhe von 1 278 260 161 € gutgeschrieben worden, wäre ihr Anteil an den Gesamtforderungen der teilnehmenden NZBen gegenüber der EZB somit höher ausgefallen als nach dem EZB-Kapitalschlüssel zulässig. Infolgedessen wurde diese Forderung in Absprache mit der Bank von Griechenland auf 1 028 200 000 € gekürzt, das heißt, genau auf den Betrag, der ihrem Kapitalanteil entspricht.
- Die Differenz zwischen der bereinigten Forderung und dem tatsächlich übertragenen Kapitalwert wurde der Bank von Griechenland als Anzahlung auf ihren Beitrag gemäß Artikel 49.2 ESZB-Satzung zu den Reserven und Rückstellungen der EZB gutgeschrieben. Die Berechnung zum Bilanz-

stichtag 31. Dezember 2000 ergab, dass die Bank von Griechenland dafür insgesamt 285 794 874 € aufzubringen hatte, wobei sich der Betrag wie folgt zusammensetzt:

Beitrag der Bank von Griechenland gemäß Artikel 49.2 ESZB-Satzung

Rückstellungen und Reserven der EZB	Betrag €	Erläuterung zur Bilanz Nr.
Sonderrückstellung für Wechselkurs- und Zinsänderungsrisiken	67 732 230	14
Ausgleichsposten aus Neubewertung	207 693 768	15
Allgemeiner Reservefonds	10 368 876	16
Insgesamt	285 794 874	

Den Rest von 35 734 713 € zahlte die Bank von Griechenland am 30. März 2001 nach der Feststellung des EZB-Jahresabschlusses 2000 ein.

Sonstiges

Nach Ansicht des Direktoriums der EZB würde aufgrund der Zentralbankfunktion der EZB die Veröffentlichung einer Cash-Flow-Rechnung den Bilanzlesern keine zusätzlichen relevanten Informationen bieten.

Die Bestellung der PricewaterhouseCoopers GmbH zum externen Rechnungsprüfer der EZB erfolgte – gemäß Artikel 27 ESZB-Satzung – auf Empfehlung des EZB-Rats und nach Billigung durch den Rat der Europäischen Union.

Erläuterungen zur Bilanz

I Gold und Goldforderungen

Die EZB hielt zum Bilanzstichtag 24,7 Mio Unzen Feingold (gegenüber 24 Mio Unzen im Jahr 2000). Goldtransaktionen wurden im Jahr 2001 keine durchgeführt. Die Zunahme der Bilanzposition erklärt sich aus der Neubewertung und der Übertragung von Goldbeständen durch die Bank von Griechenland gemäß Artikel 30.1 ESZB-Satzung (siehe „Gold, Fremdwährungsforderungen und -verbindlichkeiten“ und „Beitritt Griechenlands zum Euro-Währungsgebiet“ im Abschnitt Rechnungslegungsgrundsätze).

2 Forderungen in Fremdwährung an Ansässige außerhalb des Euro-Währungsgebiets sowie an Ansässige im Euro-Währungsgebiet

2.1 Forderungen an den IWF

In dieser Position werden die Bestände der EZB an Sonderziehungsrechten (SZR) zum 31. Dezember 2001 ausgewiesen. Im Jahr 2001 traf die EZB eine Vereinbarung mit dem Internationalen Währungsfonds (IWF), derzufolge der IWF autorisiert ist, innerhalb einer vereinbarten Bandbreite im Namen der EZB Sonderziehungsrechte gegen Euro zu kaufen bzw. zu verkaufen.

Das Sonderziehungsrecht ist als ein Korb von Währungen definiert, dessen Wert sich aus dem gewichteten Durchschnitt der Wechselkurse der vier weltweit bedeutendsten Währungen (US-Dollar, Pfund Sterling, japanischer Yen und Euro) ergibt. SZR-Bestände werden unter den Fremdwährungsbeständen bilanziert (siehe hierzu den Eintrag zu „Gold, Fremdwährungsforderungen und -verbindlichkeiten“ im Abschnitt Rechnungslegungsgrundsätze).

2.2 Guthaben bei Banken, Wertpapieranlagen, Auslandskredite und sonstige Auslandsaktiva; Forderungen in Fremdwährung an Ansässige im Euro-Währungsgebiet

In dieser Position werden Guthaben bei ausländischen Banken sowie Kredite und Wertpapieranlagen in Fremdwährung erfasst. Dabei handelt es sich um Bestände in US-Dollar und japanischen Yen.

3 Forderungen in Euro an Ansässige außerhalb des Euro-Währungsgebiets

Zum 31. Dezember 2001 waren in dieser Position Bankeinlagen bei Geschäftspartnern erfasst, die ihren Sitz nicht im Euroraum haben.

4 Sonstige Forderungen in Euro an Kreditinstitute im Euro-Währungsgebiet

Mit Ausnahme der im Rahmen des standardisierten Wertpapierleihprogramms durchgeführten Transaktionen (siehe Erläuterung Nr. 18) bestanden zum 31. Dezember 2001 im Zusammenhang mit der Verwaltung der EZB-Eigenmittel keine Reverse-Repogeschäfte mit Kreditinstituten im Euroraum.

5 Wertpapiere in Euro von Ansässigen im Euro-Währungsgebiet

In dieser Position sind marktfähige Wertpapiere bestimmter Emittenten mit hoher Kreditwürdigkeit mit Sitz im Euroraum zusammengefasst.

6 Intra-Eurosystem-Forderungen

Diese Position beinhaltet im Wesentlichen die Salden aus der Abwicklung von TARGET-Zahlungen der am Eurosystem teilnehmenden

den NZBen gegenüber der EZB (siehe „Intra-ESZB-Salden“ im Abschnitt Rechnungslegungsgrundsätze).

	2001 €	2000 €
Forderungen an teilnehmende NZBen aus dem TARGET-Zahlungsverkehr	66 908 187 928	59 010 910 157
Verbindlichkeiten gegenüber teilnehmenden NZBen aus dem TARGET-Zahlungsverkehr	(57 210 884 008)	(45 930 059 415)
Saldo	9 697 303 920	13 080 850 742

7 Sonstige Aktiva

7.1 Sachanlagen und immaterielle Vermögenswerte

Diese Position gliedert sich wie folgt:

	Buchwert zum 31. 12. 2001 €	Buchwert zum 31. 12. 2000 €
Grundstücke und Gebäude	39 288 068	1 305 097
EDV-Ausstattung	28 703 744	21 042 849
Betriebs- und Geschäftsausstattung, Einbauten, Kraftfahrzeuge	4 492 005	4 852,047
In Bau befindliche Anlagen	8 077 125	21 691 248
Sonstige Sachanlagen	20 024 712	15 276 937
Insgesamt	100 585 654	64 168 178

Der Anstieg bei den „Grundstücken und Gebäuden“ ergibt sich hauptsächlich aus folgenden Faktoren: Investitionen infolge der Erschließung des zweiten Standorts der EZB (des Eurotheums), Umbuchungen aus der Position „in Bau befindliche Anlagen“ aufgrund von Inbetriebnahme, sowie Erwerb eines Amtssitzes für den EZB-Präsidenten.

7.2 Sonstiges Finanzanlagevermögen

Dazu zählen folgende Hauptkomponenten:

(a) Die Kapitalanlagen der für EZB-Mitarbeiter eingerichteten Pensionskasse, die mit 53,9 Mio € bewertet sind (2000: 42,9 Mio €). Dabei handelt es sich um die Finanzmittel, in denen die angesparten Arbeitgeber- und Arbeitnehmerbeiträge zur Pensionskasse zum 31. Dezember 2001 angelegt waren. Dieses Vermögen wird von einem externen Fondsmanager verwaltet, der die laufenden Beiträge der EZB und der Mitglieder der Pensionskasse monatlich investiert. Das Pensionskapital wird getrennt von den anderen Finanzanlagen der EZB angelegt. Der Nettoertrag steht nicht der EZB zu; er wird thesauriert und bleibt zweckgewidmet. Der Wert der Kapitalanlagen wird vom externen Fondsmanager auf Basis der Marktpreise zum Jahresultimo ermittelt.

(b) Die EZB hält 3 000 Aktien an der Bank für Internationalen Zahlungsausgleich, die zu den Anschaffungskosten von 38,5 Mio € ausgewiesen sind.

7.3 Rechnungsabgrenzungsposten

Dieser Posten setzt sich hauptsächlich aus Zinsen im Zusammenhang mit Wertpapieranlagen und anderen Finanzanlagen zusammen.

7.4 Sonstiges

Der Anstieg dieser Position im Jahr 2001 ergab sich in erster Linie aus der Aktivierung der Kosten für die Herstellung einer Euro-Banknoten-Reserve für das Eurosystem. Diese Kosten wurden zunächst von der EZB getragen und nach tatsächlichem Bedarf auf die NZBen abgewälzt.

Darüber hinaus ist in dieser Position eine Forderung gegen das deutsche Bundesministerium der Finanzen auf Rückvergütung der

Umsatzsteuer sowie anderer indirekter Steuern enthalten. Der Rückvergütungsanspruch ergibt sich aus den Bestimmungen von Artikel 3 des Protokolls über die Vorrechte und Befreiungen der Europäischen Gemeinschaften, das kraft Artikel 40 ESZB-Satzung auch für die EZB gilt.

8 Verbindlichkeiten in Euro gegenüber Kreditinstituten im Euro-Währungsgebiet

Mit Ausnahme der im Rahmen des standardisierten Wertpapierleihprogramms durchgeführten Transaktionen (siehe Erläuterung Nr. 18) bestanden zum 31. Dezember 2001 im Zusammenhang mit der Verwaltung der EZB-Eigenmittel keine Repogeschäfte mit Kreditinstituten im Euroraum.

9 Verbindlichkeiten in Euro gegenüber sonstigen Ansässigen im Euro-Währungsgebiet

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

10 Verbindlichkeiten in Euro gegenüber Ansässigen außerhalb des Euro-Währungsgebiets

Bei diesen Verbindlichkeiten handelt es sich hauptsächlich um Salden auf den TARGET-Konten der nicht am Eurosystem teilnehmenden NZBen bei der EZB (siehe „Intra-ESZB-Salden“ im Abschnitt Rechnungslegungsgrundsätze).

11 Verbindlichkeiten in Fremdwährung gegenüber Ansässigen im Euro-Währungsgebiet sowie gegenüber Ansässigen außerhalb des Euro-Währungsgebiets

In dieser Position sind Verbindlichkeiten zusammengefasst, die aus Pensionsgeschäften

(mit Gebietsansässigen und Gebietsfremden des Euroraums) im Rahmen der Verwaltung der Währungsreserven der EZB entstehen.

12 Intra-Eurosystem-Verbindlichkeiten

In dieser Position sind die Verbindlichkeiten ausgewiesen, die die EZB im Rahmen der Übertragung der Währungsreserven durch die NZBen eingegangen ist. Die ursprünglichen Verbindlichkeiten wurden zum Einbringungswert in Euro angesetzt und werden mit den kurzfristigen Refinanzierungssätzen des Eurosystems – vermindert um einen Abschlag – verzinst. Mit dem Abschlag wird berücksichtigt, dass die Goldbestände unverzinst sind (siehe hierzu Nr. 1 der Erläuterungen zur Gewinn- und Verlustrechnung). Der Stand der Verbindlichkeiten ist nach der Übertragung von Währungsreserven durch die Bank von Griechenland Anfang 2001 angewachsen (siehe „Beitritt Griechenlands zum Euro-Währungsgebiet“ im Abschnitt Rechnungslegungsgrundsätze).

	Kapitalschlüssel	
	%	€
Nationale Bank van België/ Banque Nationale de Belgique	2,8658	1 432 900 000
Deutsche Bundesbank	24,4935	12 246 750 000
Bank von Griechenland	2,0564	1 028 200 000
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/Finlands Bank	1,3970	698 500 000
Insgesamt	80,9943	40 497 150 000

13 Sonstige Passiva

In diesem Posten sind hauptsächlich Zinsansprüche der NZBen im Zusammenhang mit ihren Forderungen aus der Übertragung von

Währungsreserven erfasst (siehe Erläuterung Nr. 12). Ferner werden darunter die Rentenverpflichtungen der EZB in Höhe von 53,9 Mio € (2000: 42,9 Mio €) aus der von ihr eingerichteten Pensionskasse sowie andere Rechnungsabgrenzungsposten erfasst.

14 Rückstellungen

In Anbetracht des großen Wechselkurs- und Zinsänderungsrisikos, dem die EZB ausgesetzt ist, und im Hinblick auf die Dotierung der Bewertungsreserve erschien es zum 31. Dezember 2000 zweckmäßig, eine Sonderrückstellung in Höhe von 2 600 Mio € zu bilden. Die Bank von Griechenland stockte diesen Betrag – gemäß Artikel 49.2 ESZB-Satzung – im März 2001 um 67,7 Mio € auf (siehe „Beitritt Griechenlands zum Euro-Währungsgebiet“ im Abschnitt Rechnungslegungsgrundsätze). Das erforderliche Ausmaß dieser Sonderrückstellung wird jährlich geprüft.

Daneben umfasst diese Position noch Rückstellungen für Sachaufwendungen für Lieferungen und Leistungen. Nachdem die EZB im Jahr 2001 ihre Absicht bekundete, ein Grundstück im Zentrum von Frankfurt am Main zwecks Errichtung eines Neubaus für die EZB zu erwerben, erschien es zweckmäßig, für die Wiederherstellung des ursprünglichen Zustands der angemieteten Räumlichkeiten – zu der die EZB vertraglich verpflichtet ist – eine Rückstellung zu bilden.

15 Ausgleichsposten aus Neubewertung

Dieser Posten entspricht einer Bewertungsreserve, die mit unrealisierten Gewinnen aus Forderungen und Verbindlichkeiten gebildet wird. Die Veränderung gegenüber dem Vorjahr ist auch auf Beiträge zurückzuführen, die die Bank von Griechenland gemäß Artikel 49.2 ESZB-Satzung geleistet hat (siehe „Beitritt Griechenlands zum Euro-Währungsgebiet“ im Abschnitt Rechnungslegungsgrundsätze).

	2001 €	2000 €
Gold	1 691 913 278	1 120 787 564
Devisen	7 428 130 700	6 228 835 267
Wertpapiere	308 958 852	623 004 033
Insgesamt	9 429 002 830	7 972 626 864

16 Kapital und Rücklagen

Kapital

Insgesamt haben die NZBen des Euroraums am Kapital der EZB (5 Mrd €) Anteile in Höhe von 4 049 715 000 € 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
Bank von Griechenland	2,0564	102 820 000
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/Finlands Bank	1,3970	69 850 000
Insgesamt	80,9943	4 049 715 000

Die NZBen jener Mitgliedstaaten, die dem Euroraum nicht angehören, haben jeweils 5 % des ursprünglich gezeichneten Kapitals eingezahlt. Ihre Anteile machen zusammen 47 514 250 € aus:

	Kapitalschlüssel % €	
Danmarks Nationalbank	1,6709	4 177 250
Sveriges Riksbank	2,6537	6 634 250
Bank of England	14,6811	36 702 750
Insgesamt	19,0057	47 514 250

Aus diesen Beiträgen soll der operative Aufwand der EZB im Zusammenhang mit den Aufgaben gedeckt werden, die sie für die nicht am Eurosystem teilnehmenden NZBen wahrnimmt. Zuzahlungen haben diese NZBen erst dann 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.

Rücklagen

In Übereinstimmung mit Artikel 33 der ESZB-Satzung beschloss der EZB-Rat am 29. März 2001 die Zuweisung von 398 Mio € aus dem Jahresüberschuss 2000 an die Allgemeine Reserve. Die Differenz zum in dieser Position ausgewiesenen Betrag von 10,4 Mio € ergab sich durch eine Aufstockung seitens der Bank von Griechenland laut Artikel 49.2 ESZB-Satzung (siehe „Beitritt Griechenlands zum Euroraum“ im Abschnitt Rechnungslegungsgrundsätze).

17 Ereignisse nach dem Bilanzstichtag

Laut EZB-Ratsbeschluss⁵ erfolgt die Ausgabe der Euro-Banknoten ab 1. Januar 2002 durch die EZB und die zwölf NZBen, die zusammen das Eurosystem bilden. Dabei entfallen vom Gesamtwert des Euro-Banknotenumlaufs 8 % auf die EZB und die restlichen 92 % auf die zwölf NZBen des Euroraums.

Gegenüber den NZBen, von denen auch die der EZB zugerechneten Euro-Banknoten in

Umlauf gebracht werden, weist die EZB im Verhältnis der jeweiligen Kapitalanteile eine verzinste⁶ Forderung aus.

18 Standardisiertes Wertpapierleihprogramm

Im Jahr 2001 beauftragte die EZB einen Agenten, mit von ihr zugelassenen Geschäftspartnern zur Eigenmittelverwaltung Wertpapierleihgeschäfte in ihrem Auftrag durchzuführen, und zwar im Rahmen eines standardisierten Wertpapierleihprogramms. Basierend auf der Vereinbarung mit dem Wertpapierleihe-Agenten waren am 31. Dezember 2001 Repogeschäfte und Reverse-Repogeschäfte in Höhe von jeweils 1,6 Mrd € offen (siehe „Rückkaufsvereinbarungen“ im Abschnitt Rechnungslegungsgrundsätze).

19 Außerbilanzielle Geschäfte

Die im Zusammenhang mit Devisenswaps zum 31. Dezember 2000 bestehenden Termingeschäfte wurden im Lauf des Jahres 2001 beglichen.

Eventualverbindlichkeiten bestanden zum 31. Dezember 2001 keine.

5 Beschluss der Europäischen Zentralbank über die Ausgabe von Euro-Banknoten (EZB/2001/15), ABl. L 337 vom 20.12.2001, S. 52–54.

6 Beschluss der Europäischen Zentralbank vom 6. Dezember 2001 über die Verteilung der monetären Einkünfte der nationalen Zentralbanken der teilnehmenden Mitgliedstaaten ab dem Geschäftsjahr 2002 (EZB/2001/16), ABl. L 337 vom 20.12.2001, S. 55–61.

Erläuterungen zur Gewinn- und Verlustrechnung

I Nettozinsertrag

Dieser Posten beinhaltet zum einen die im Zusammenhang mit den Fremdwährungsforderungen und -verbindlichkeiten angefallenen Zinserträge abzüglich der Zinsaufwendungen und zum anderen den Nettozinsertrag aus der Abwicklung von TARGET-Zahlungen und aus den in Euro denominierten sonstigen Aktiva und Passiva. Die Verzinsung der NZB-Forderungen gegenüber der EZB aus gemäß Artikel 30.1 ESZB-Satzung übertragenen Währungsreserven wird gesondert erfasst.

Der Zinsertrag aus den Währungsreserven setzt sich aus den folgenden Beträgen zusammen:

	2001 €	2000 €
Bruttozinserträge aus Währungsreserven	1 851 694 324	2 734 740 519
Zinsaufwendungen für Währungsreserven	(144 262 865)	(227 575 627)
Nettozinserträge aus Währungsreserven	1 707 431 459	2 507 164 892

Der Rückgang beim Nettozinsertrag gegenüber dem Jahr 2000 ist hauptsächlich auf geringere Nettozinserträge aus US-Dollar-Anlagen zurückzuführen. Zum Teil wurde dieser Ausfall durch höhere Zinserträge im Zusammenhang mit den TARGET-Salden ausgeglichen, die im Vorjahresvergleich im Durchschnitt auf einem höheren Niveau waren.

Der Wert der „sonstigen Zinserträge“ und „sonstigen Zinsaufwendungen“ ging im Jahr 2001 zurück, hauptsächlich infolge der Einführung eines Netting-Verfahrens für die bilateralen TARGET-Salden ab 30. November 2000. Die bilateralen TARGET-Salden der NZBen der EU-Mitgliedstaaten und der EZB werden täglich bei Geschäftsschluss durch Novation in eine Gesamtposition pro Zentralbank gegenüber der EZB aufgerechnet (siehe „Intra-ESZB-Salden“ im Abschnitt Rechnungslegungsgrundsätze).

2 Realisierte Gewinne (Verluste) aus Finanzgeschäften

Der für 2001 ausgewiesene realisierte Nettogewinn ergab sich hauptsächlich im Zuge von Wertpapierverkäufen bei Transaktionen im laufenden Portfoliomanagement. Der Nettogewinn ist niedriger ausgefallen als im Jahr 2000, was nicht zuletzt auf die erheblichen Vorjahrgewinne der EZB aus Devisenmarktinterventionen zurückzuführen ist. Ferner ist in dieser Position der Verkauf seit Anfang 1999 erzielter Devisengewinne erfasst. Im Jahr 2001 wurden keine Devisenmarktinterventionen vorgenommen, und der Verkauf von Devisengewinnen war ausgesetzt.

3 Abschreibungen auf Finanzanlagen und -positionen

Diese Aufwendungen ergaben sich fast zur Gänze aus der Abschreibung der Anschaffungskosten einzelner Wertpapiere, bei denen es im zweiten Halbjahr 2001 zu einem Kursverfall kam, auf ihren Marktwert zum 31. Dezember 2001 (siehe „Erfolgsermittlung“ im Abschnitt Rechnungslegungsgrundsätze).

4 Nettoertrag aus Gebühren und Provisionen

Aufwendungen und Erträge schlagen in dieser Position wie folgt zu Buche (die Erträge ergeben sich aus Verzugszinsen, die Kreditinstitute bei Nichterfüllung des Mindestreserve-Solls entrichten müssen).

	2001 €	2000 €
Erträge aus Gebühren und Provisionen	931 206	1 296 112
Aufwendungen aus Gebühren und Provisionen	(633 086)	(622 614)
Nettoertrag aus Gebühren und Provisionen	298 120	673 498

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 (2001: 82 Mio €; 2000: 67 Mio €) sowie die Arbeitgeberbeiträge zur EZB-Pensionskasse und zur Kranken- und Unfallversicherung ausgewiesen. Die Bezüge der Direktoriumsmitglieder beliefen sich auf insgesamt 1,9 Mio € (gegenüber 1,8 Mio € im Jahr 2000). Im Berichtsjahr waren keine Pensionszahlungen an frühere Direktoriumsmitglieder oder deren Hinterbliebene 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.

Ende 2001 lag der Personalstand der EZB bei 1 043 Mitarbeitern, von denen 75 Führungspositionen bekleideten. Im Durchschnitt waren im Jahr 2001 bei der EZB 997 Mitarbeiter beschäftigt, gegenüber 823 im Jahr 2000. Im Jahr wurden 176 neue Mitarbeiter eingestellt, 74 Mitarbeiter schieden aus.

7 Die Pensionskasse der EZB

Nach den Bestimmungen des Pensionsplans der EZB muss alle drei Jahre ein umfassendes versicherungsmathematisches Gutachten er-

stellt werden. Das letzte Gutachten wurde zum 31. Dezember 2000 erstellt, und zwar auf Basis der Anwartschaftsbarwertmethode und unter Berücksichtigung der Mindestansprüche, die die Mitglieder bei Beendigung ihres Arbeitsverhältnisses hätten.

Der Pensionsaufwand der EZB im Rahmen des Pensionsplans wird mit Unterstützung eines geprüften Aktuars ermittelt. Zum Bilanzstichtag betrug der so errechnete Pensionsaufwand der EZB (inklusive einer Rückstellung für Berufsunfähigkeitsrenten und andere Leistungen) 14,9 Mio €, gegenüber 13,1 Mio € Ende 2000. Dieser Betrag beinhaltet eine Pensionsrückstellung für die Direktoriumsmitglieder in Höhe von 0,7 Mio € (2000: 0,6 Mio €). Der erforderliche Beitragssatz der EZB liegt bei 16,5 % der pensionsfähigen Mitarbeiterbezüge.

8 Sachaufwendungen

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

Der Anstieg der Sachaufwendungen ist hauptsächlich auf zusätzliche operative Kosten im Zusammenhang mit dem zweiten Standort der EZB (dem Eurotheum) und höheren Beraterhonoraren, besonders im Zusammenhang mit der Euro-2002-Informationenkampagne, zurückzuführen.

An den Präsidenten und den Rat
der Europäischen Zentralbank

Frankfurt am Main

Wir haben den Jahresabschluss der Europäischen Zentralbank zum 31. Dezember 2001 geprüft. Für die Erstellung des Abschlusses ist das Direktorium 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 darüber zu berichten.

Wir haben unsere Prüfung unter Beachtung der „International Standards of Auditing“ durchgeführt. Danach umfasst eine Abschlussprüfung die stichprobenartige Prüfung der Unterlagen, die für die Zahlen und Angaben im Abschluss relevant sind. Dazu gehört auch die Begutachtung der wesentlichen Schätzungen und Bewertungen, die bei der Abschlusserstellung vorgenommen wurden, sowie die Beurteilung, ob die Rechnungslegungsgrundsätze für die Gegebenheiten der Europäischen Zentralbank angemessen sind und hinreichend offen gelegt wurden.

Nach unserer Einschätzung vermittelt der Jahresabschluss, der gemäß den im ersten Abschnitt der Erläuterungen zum Jahresabschluss der Europäischen Zentralbank dargelegten Rechnungslegungsgrundsätze erstellt wurde, ein den tatsächlichen Verhältnissen entsprechendes Bild der Finanzlage der Europäischen Zentralbank zum 31. Dezember 2001 und der finanziellen Ergebnisse ihrer Tätigkeit im Geschäftsjahr.

Frankfurt am Main, den 13. März 2002

PricewaterhouseCoopers

GmbH
Wirtschaftsprüfungsgesellschaft

[unterzeichnet]
(Wagener)
Wirtschaftsprüfer

[unterzeichnet]
(Kern)
Wirtschaftsprüfer

Erläuterung zur Gewinnverwendung

Diese Erläuterung ist nicht Bestandteil des Jahresabschlusses der EZB für das Jahr 2001. Sie wird lediglich zu Informationszwecken im Jahresbericht veröffentlicht.

Gewinnverwendung

Artikel 33 der ESZB-Satzung regelt die Gewinnverteilung wie folgt:

- Ein vom EZB-Rat zu bestimmender Betrag, der 20 % des Nettogewinns nicht übersteigen darf, wird dem allgemeinen Reservefonds bis zu einer Obergrenze von 100 % des Kapitals zugeführt.
- Der verbleibende Nettogewinn wird an die Anteilseigner der EZB entsprechend ihren eingezahlten Anteilen ausgeschüttet.

In Übereinstimmung mit diesem Artikel beschloss der EZB-Rat am 21. März 2002 die

Zuweisung von 364 Mio € an die Allgemeine Reserve und die Auszahlung der Differenz zum Jahresüberschuss an die am Eurosystem teilnehmenden nationalen Zentralbanken im Verhältnis ihrer voll einbezahlten Kapitalanteile.

Die nicht am Eurosystem teilnehmenden nationalen Zentralbanken haben keinen Anspruch auf eine Gewinnbeteiligung.

	2001 €	2000 €
Jahresüberschuss	1 821 819 922	1 990 121 750
Zuweisung an die Allgemeine Reserve	(364 363 984)	(398 024 350)
Ausschüttbarer Gewinn	1 457 455 938	1 592 097 400
Ausschüttung an die NZBen	(1 457 455 938)	(1 592 097 400)
Insgesamt	0	0

Konsolidierte Bilanz des Eurosystems zum 31. Dezember 2001

(Mio €)

Aktiva	31. Dezember 2001	1. Januar 2001 *	31. Dezember 2000
1 Gold und Goldforderungen	126 801	118 610	117 073
2 Forderungen in Fremdwährung an Ansässige außerhalb des Euro-Währungsgebiets			
2.1 Forderung an den IWF	32 008	27 106	26 738
2.2 Guthaben bei Banken, Wertpapieranlagen, Auslandskredite und sonstige Auslandsaktiva	232 957	243 545	232 087
	264 965	270 651	258 825
3 Forderungen in Fremdwährung an Ansässige im Euro-Währungsgebiet	24 805	19 100	15 786
4 Forderungen in Euro an Ansässige außerhalb des Euro-Währungsgebiets			
4.1 Guthaben bei Banken, Wertpapieranlagen und Kredite	5 707	4 149	3 750
4.2 Forderungen aus der Kreditfazilität im Rahmen des WKM II	0	0	0
	5 707	4 149	3 750
5 Forderungen in Euro aus geldpolitischen Operationen an Kreditinstitute im Euro-Währungsgebiet			
5.1 Hauptrefinanzierungsgeschäfte	142 000	222 988	222 988
5.2 Längerfristige Refinanzierungsgeschäfte	60 000	45 000	45 000
5.3 Feinststeuerungsoperationen in Form von befristeten Transaktionen	0	0	0
5.4 Strukturelle Operationen in Form von befristeten Transaktionen	0	0	0
5.5 Spitzenrefinanzierungsfazilität	1 573	608	608
5.6 Forderungen aus Margenausgleich	24	53	53
	203 598	268 648	268 648
6 Sonstige Forderungen in Euro an Kreditinstitute im Euro-Währungsgebiet	487	2 286	578
7 Wertpapiere in Euro von Ansässigen im Euro-Währungsgebiet	27 984	29 059	26 071
8 Forderungen in Euro an öffentliche Haushalte	68 603	69 375	57 671
9 Sonstige Aktiva	90 813	91 208	87 676
Aktiva insgesamt	813 762	873 086	836 078

Differenzen in den Summen/Zwischensummen durch Runden der Zahlen.

*) Die konsolidierte Bilanz zum 1. Januar 2001 veranschaulicht, wie sich der Beitritt der Bank von Griechenland zum Eurosystem zu diesem Stichtag ausgewirkt hat. Die Differenz ergibt sich im Wesentlichen aus der Eingliederung der Aktiva und Passiva der Bank von Griechenland in die konsolidierte Bilanz des Eurosystems sowie aus der Reklassifizierung der Forderungen und Verbindlichkeiten des Eurosystems gegenüber Ansässigen Griechenlands als Forderungen und Verbindlichkeiten gegenüber im Euroraum Ansässigen.

Passiva	31. Dezember 2001	1. Januar 2001 *	31. Dezember 2000
1 Banknotenumlauf	269 556	380 281	371 370
2 Verbindlichkeiten in Euro aus geldpolitischen Operationen gegenüber Kreditinstituten im Euro-Währungsgebiet			
2.1 Einlagen auf Girokonten (einschließlich Mindestreserveguthaben)	147 580	126 599	124 402
2.2 Einlagefazilität	488	240	240
2.3 Termineinlagen	0	0	0
2.4 Feinsteuerooperationen in Form von befristeten Transaktionen	0	0	0
2.5 Verbindlichkeiten aus Margenausgleich	4	0	0
	148 072	126 839	124 642
3 Sonstige Verbindlichkeiten in Euro gegenüber Kreditinstituten im Euro-Währungsgebiet	37 159	10 950	305
4 Verbindlichkeiten aus der Begebung von Schuldverschreibungen	2 939	3 784	3 784
5 Verbindlichkeiten in Euro gegenüber sonstigen Ansässigen im Euro-Währungsgebiet			
5.1 Einlagen von öffentlichen Haushalten	44 970	53 894	53 353
5.2 Sonstige Verbindlichkeiten	6 307	6 020	3 694
	51 277	59 914	57 047
6 Verbindlichkeiten in Euro gegenüber Ansässigen außerhalb des Euro-Währungsgebiets	9 446	11 412	10 824
7 Verbindlichkeiten in Fremdwährung gegenüber Ansässigen im Euro-Währungsgebiet	2 525	6 143	806
8 Verbindlichkeiten in Fremdwährung gegenüber Ansässigen außerhalb des Euro-Währungsgebiets			
8.1 Einlagen, Guthaben und sonstige Verbindlichkeiten	20 227	14 193	12 414
8.2 Verbindlichkeiten aus der Kreditfazilität im Rahmen des WKM II	0	0	0
	20 227	14 193	12 414
9 Ausgleichsposten für vom IWF zugeteilte Sonderziehungsrechte	6 967	6 848	6 702
10 Sonstige Passiva	76 107	74 691	72 277
11 Ausgleichsposten aus Neubewertung	125 367	117 972	117 986
12 Kapital und Rücklagen	64 118	60 059	57 921
Passiva insgesamt	813 762	873 086	836 078

Anhang

Glossar

Auslandsvermögensstatus (Vermögensposition/Schuldnerposition gegenüber dem Ausland) (international investment position – i.i.p.; external asset or liability position): Bestandsstatistik, die Umfang und Zusammensetzung der finanziellen Forderungen und Verbindlichkeiten einer Volkswirtschaft gegenüber dem Ausland ausweist. Derzeit wird der Auslandsvermögensstatus des Euro-Währungsgebiets von den aggregierten nationalen Daten auf Nettobasis erstellt.

Ausschuss der Europäischen Wertpapieraufsichtsbehörden – CESR (Committee of European Securities Regulators – CESR): Der im Juni 2001 gegründete Ausschuss der Europäischen Wertpapieraufsichtsbehörden setzt sich aus Vertretern nationaler Wertpapieraufsichtsbehörden zusammen. Er berät die **Europäische Kommission** in wertpapieraufsichtlichen Fragen und spielt eine Schlüsselrolle bei der Umsetzung des Gemeinschaftsrechts in nationales Recht.

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 (MFIs)** im Euroraum (in Irland und Luxemburg) ausgegebenen Euro-Banknoten und Banknoten der nationalen Währungseinheiten des Euro sowie die von einigen nationalen Zentralbanken des Eurosystems und den Zentralstaaten ausgegebenen Münzen. Obwohl der **Euro** seit dem 1. März 2002 in allen Ländern des Euro-Währungsgebiets alleiniges gesetzliches Zahlungsmittel ist, beinhaltet der Bargeldumlauf im Jahr 2002 auch die Vorgängervährungen des Euro. Diese Entscheidung beruht auf der Tatsache, dass die durch den Euro abgelösten nationalen Währungseinheiten ohne Weiteres zu den unwiderruflich festgelegten Wechselkursen gegen Euro eingetauscht werden können. Der in **M3** enthaltene Bargeldumlauf ist eine Nettogröße, d. h., die Zahl 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 **Rückkaufsvereinbarung** kauft oder verkauft oder Kredite gegen Überlassung von **Sicherheiten** gewährt.

Beitrittsländer (accession countries): Derzeit gibt es in Mittel- und Osteuropa sowie im Mittelmeerraum 13 beitrittswillige Länder, die vom **Europäischen Rat** als offizielle Kandidaten für den Beitritt zur Europäischen Union (EU) anerkannt sind. Mit den zwölf folgenden Ländern wurden bereits formelle Beitrittsverhandlungen aufgenommen: Bulgarien, Estland, Lettland, Litauen, Malta, Polen, Rumänien, der Slowakischen Republik, Slowenien, der Tschechischen Republik, Ungarn und Zypern. Auch die Türkei gilt als offizieller Kandidat für den Beitritt zur EU, obwohl noch keine Beitrittsverhandlungen aufgenommen wurden; die Türkei nimmt auch am wirtschaftspolitischen Dialog mit der EU teil. Der Begriff Beitrittsländer im Jahresbericht bezieht sich auf die zwölf Länder, mit denen Beitrittsverhandlungen geführt werden.

Benchmark (benchmark): In Bezug auf Investitionen ist eine Benchmark ein Vergleichsportfolio oder ein Index auf der Basis von Zielgrößen für Liquidität, Risiko und Anlagerendite, an

dem die Wertentwicklung des eigenen Portfolios gemessen wird. Im Zusammenhang mit der Verwaltung der Währungsreserven durch die **Europäische Zentralbank** ist die strategische Benchmark ein Vergleichsportfolio, das die langfristigen Präferenzen der EZB in Bezug auf Risiko und Rendite zum Ausdruck bringt. Die Parameter dieses Referenzportfolios werden nur unter Ausnahmebedingungen angepasst. Die taktische Benchmark gibt die Risiko/Ertrags-Präferenzen der EZB vor dem Hintergrund der jeweiligen Marktgegebenheiten für einen Zeithorizont von einigen Monaten vor. Sie wird jeden Monat überprüft.

Bewertungsabschlag (valuation haircut): Risikokontrollmaßnahme für Sicherheiten, die bei **befristeten Transaktionen** verwendet werden, wobei die Zentralbank den Wert einer Sicherheit als ihren Marktwert abzüglich eines bestimmten Prozentsatzes (Sicherheitsabschlag) berechnet. Das **Eurosystem** wendet Bewertungsabschläge an, die den Merkmalen der jeweiligen Sicherheiten entsprechen, wie z. B. der Restlaufzeit.

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.

Defizitquote (deficit ratio): Eines der in Artikel 104 Absatz 2 des **EG-Vertrags** festgelegten 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 „Finanzierungsdefizit des Staatssektors“. „**Staat**“ wird im Sinne des **Europäischen Systems Volkswirtschaftlicher Gesamtrechnungen (ESVG 95)** verstanden.

Devisenswap (foreign exchange swap): Gleichzeitige Durchführung eines Kassa- und eines Termingeschäfts in einer Währung gegen eine andere. Das **Eurosystem** kann Offenmarktgeschäfte 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 der Neuverschuldung des Staates und der Veränderung des öffentlichen Schuldenstands. Diese ist u. a. zurückzuführen auf Veränderungen im Stand der vom Staat gehaltenen Vermögenswerte, auf Veränderungen in der Höhe der Verschuldung der einzelnen staatlichen Teilsektoren untereinander oder auf statistische Anpassungen.

Direktverbindung zwischen Wertpapierabwicklungssystemen (link between securities settlement systems): Verfahren zur grenzüberschreitenden buchmäßigen (d. h. stückelosen) Übertragung von Wertpapieren zwischen zwei **Wertpapierabwicklungssystemen**.

EBA: Siehe **Euro Banking Association (EBA)**.

ECOFIN-Rat: Siehe **EU-Rat**.

ECU (Europäische Währungseinheit) (European Currency Unit – ECU): Die ECU war als Währungskorb definiert, der sich aus feststehenden Beträgen von 12 der 15 Währungen der EU-Mitgliedstaaten zusammensetzte. Der Wert der ECU errechnete sich als gewichteter 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 rates (EERs)): Nominale effektive Wechselkurse beruhen auf dem gewichteten geometrischen Mittel ausgewählter bilateraler Wechselkurse. Reale effektive Wechselkurse sind nominale effektive Wechselkurse deflationiert mit dem gewichteten Mittel 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. Die **Europäische Zentralbank** berechnet nominale effektive Wechselkursindizes für den **Euro** gegenüber einem eng gefassten und einem weit gefassten Kreis von Handelspartnern des **Euro-Währungsgebiets**. Seit Januar 2001 besteht der eng gefasste Kreis aus 12 Industrieländern bzw. Ländern, die erst seit kurzem dazu gezählt werden („newly industrialized countries“), während der erweiterte Kreis 38 Handelspartner, darunter auch Schwellen- und Reformländer, umfasst. Die realen effektiven Wechselkursindizes für den Euroraum werden auf Basis von verschiedenen Preis- und Kostenindikatoren berechnet.

EG-Vertrag (Treaty): 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), heute als Europäische Gemeinschaft (EG) bezeichnet, gegründet. Der Vertrag über die Europäische Union (EU-Vertrag) wurde am 7. Februar 1992 in Maastricht unterzeichnet („Maastricht-Vertrag“) und trat am 1. November 1993 in Kraft. Er änderte den EG-Vertrag und begründete die Europäische Union. Der EG-Vertrag und der EU-Vertrag wurden durch den „Vertrag von Amsterdam“ geändert, der am 2. Oktober 1997 in Amsterdam unterzeichnet wurde und am 1. Mai 1999 in Kraft trat. Eine weitere Abänderung des EG-Vertrags und des EU-Vertrags erfolgt mit Ratifizierung und Inkrafttreten des „Vertrags von Nizza“, mit dem die Regierungskonferenz 2000 schloss und der am 26. Februar 2001 unterzeichnet wurde.

Einlagefazilität (deposit facility): Eine **ständige Fazilität** des **Eurosystems**, die den **Geschäftspartnern** die Möglichkeit bietet, **täglich fällige Einlagen** zum dafür festgesetzten Zinssatz bei der nationalen Zentralbank anzulegen (siehe **Leitzinsen der EZB**).

Einlagen mit vereinbarter Kündigungsfrist (deposits redeemable at notice): Diese Kategorie beinhaltet Spareinlagen, über die der Einleger erst nach Kündigung und Ablauf der vereinbarten Kündigungsfrist verfügen kann. In manchen Fällen besteht die Möglichkeit, einen festgelegten Betrag innerhalb einer bestimmten Frist abzuheben oder vorzeitige Abhebungen gegen Zahlung eines Strafzinses 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 der **Monetären Finanzinstitute** (MFI-Sektor) gerechnet werden.

Einlagen mit vereinbarter Laufzeit (deposits with agreed maturity): Diese Kategorie beinhaltet vorwiegend befristete Einlagen, über die je nach den nationalen Gepflogenheiten vor Ablauf der Bindungsfrist nicht oder nur gegen Zahlung eines Strafzinses in Bargeld verfügt werden kann. Sie umfasst auch einige nicht marktfähige Schuldverschreibungen, etwa nicht marktfähige 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 der **Monetären Finanzinstitute** (MFI-Sektors) gerechnet werden.

Elektronisches Geld (electronic money, e-money): Geldwert, der auf einem Datenträger gespeichert ist und allgemein für Zahlungen (außer an den Emittenten selbst) genutzt werden kann. Die Abwicklung kann, muss aber nicht über ein Bankkonto erfolgen; E-Geld wird wie ein vorausbezahltes Inhaberinstrument benutzt (siehe auch **multifunktionale vorausbezahlte Karte**).

Endgültiger Kauf bzw. Verkauf (outright transaction): Transaktion, bei der Vermögenswerte endgültig per Kasse oder Termin gekauft oder verkauft werden.

EONIA (Euro Overnight Index Average) (euro overnight index average – EONIA): Eine Messgröße für den effektiven umsatzgewichteten Tagesgeldsatz für den **Euro**. Wird als gewichteter Durchschnitt der Sätze für unbesicherte Euro-Übernachtkontrakte, die von einer Gruppe bestimmter 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 dem Vizepräsidenten der EZB sowie den Zentralbankpräsidenten der 15 EU-Mitgliedstaaten zusammen.

ESVG 95: Siehe **Europäisches System Volkswirtschaftlicher Gesamtrechnungen (ESVG 95)**.

ESZB: 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 jeweils fachlich 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 Durchschnittszinssatz, 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 bis drei Wochen 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 anstelle der Bezeichnung „**ECU**“ verwendet, die im **EG-Vertrag** steht.

Euro Banking Association (EBA) (Euro Banking Association – EBA): Organisation, die als Forum für die Erforschung und Erörterung von Themen im Aufgabenbereich ihrer Mitglieder dient, 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 1) zu betreiben, das an die Stelle des ECU-Verrechnungs- und Saldenausgleichssystems getreten ist.

Eurogebiet: Siehe **Euro-Währungsgebiet**.

Eurogruppe (Eurogroup): Ein informelles Gremium zur Abstimmung unter den Ministern aus dem **ECOFIN-Rat**, welche die Mitgliedstaaten des Euro-Währungsgebiets vertreten. Die Eurogruppe tritt regelmäßig – meistens im Vorfeld von ECOFIN-Ratssitzungen – zusammen, um Fragen in Zusammenhang mit der gemeinsamen Zuständigkeit der Mitgliedstaaten des Eurogebiets für die gemeinsame Währung zu erörtern. Die Europäische Kommission, und gegebenenfalls die **Europäische Zentralbank**, sind eingeladen, an diesen Sitzungen teilzunehmen.

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): Ein Organ der Europäischen Gemeinschaft, das die Umsetzung der Bestimmungen des **EG-Vertrags** gewährleistet, die Politik der Gemeinschaft gestaltet, Vorschläge zum Gemeinschaftsrecht unterbreitet und mit bestimmten anderen Kompetenzen ausgestattet ist. 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, Frankreich, Italien, Spanien sowie dem Vereinigten Königreich und je eines aus den übrigen Mitgliedstaaten.

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 oder durch die nationalen Zentralbanken nach Maßgabe der ESZB/EZB-Satzung erfüllt werden. Die EZB wird vom **EZB-Rat** und dem **EZB-Direktorium** geleitet. Ein drittes Beschlussorgan ist der **Erweiterte Rat**.

Europäischer Rat (European Council): Er gibt der Europäischen Union die nötigen Impulse zu ihrer Weiterentwicklung 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, d. h. 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, welche die demokratische Verantwortung der **Europäischen Zentralbank** gegenüber dem Parlament gewährleisten sollen (Vorlage des Jahresberichts, allgemeine Debatte über die Geldpolitik, Anhörungen durch die zuständigen Parlamentsausschüsse).

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 noch nicht eingeführt haben. Das EZSB 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 aktuelle statistische System Volkswirtschaftlicher Gesamtrechnungen der EU und wird seit April 1999 gemäß Verordnung (EG) Nr. 2223/96 des Rates 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 die Verstärkung der Zusammenarbeit zwischen den nationalen Zentralbanken und der Koordinierung der Geldpolitik der einzelnen Länder, sowie die Durchführung der Vorarbeiten, die für die Errichtung des **Europäischen Systems der Zentralbanken**, die Durchführung einer gemeinsamen Geldpolitik und die Schaffung einer gemeinsamen Währung in der dritten Stufe erforderlich waren. Das EWI wurde am 1. Juni 1998 nach Errichtung der **Europäischen Zentralbank** aufgelöst.

Euroraum: Siehe **Euro-Währungsgebiet**.

Eurostat (Eurostat): Das statistische Amt der Europäischen Gemeinschaften, Eurostat, ist innerhalb der **Europäischen Kommission** für die Erstellung der Statistiken der Gemeinschaft zuständig.

Euro STOXX (EURO STOXX): STOXX Limited (www.stoxx.com) veröffentlicht Dow-Jones-STOXX-Indizes, die Aktienkursentwicklungen in Gesamteuropa messen. Der Dow-Jones-Euro-STOXX-Index ist Teil dieser Indexfamilie. Dieser Index ist ein Aggregat der Kurse einer breiten Palette von Aktien aus den Mitgliedsländern des **Euro-Währungsgebiets**. Außerdem stehen drei Arten sektoraler Indizes (für Wirtschafts- und Marktsektoren sowie für Branchen) zur Verfügung.

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 zwölf 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 gemeinsame Geldpolitik betrieben wird. Zum Euro-Währungsgebiet gehören Belgien, Deutschland, Finnland, Frankreich, Griechenland (Beitritt am 1. Januar 2001), Irland, Italien, Luxemburg, die Niederlande, Österreich, Portugal und Spanien.

EWI: Siehe **Europäisches Währungsinstitut**.

EZB: Siehe **Europäische Zentralbank**.

EZB-Direktorium (Executive Board): Eines der Beschlussorgane der **Europäischen Zentralbank**. Es setzt sich aus dem Präsidenten, dem Vizepräsidenten und vier weiteren Mitgliedern zusammen, die von den Staats- und Regierungschefs der Mitgliedstaaten, die den **Euro** eingeführt haben, ernannt werden.

EZB-Rat (Governing Council): Das oberste Beschlussorgan 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.

Feinsteuerungsoperation (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): Die einem **Kreditinstitut** mit Sitz in einem Land („Heimatland“) eingeräumte Möglichkeit, Direktteilnehmer an einem **Interbanken-Überweisungssystem** in einem anderen Land („Gastland“) zu werden und zu diesem Zweck ein Verrechnungskonto in seinem Namen bei der Zentralbank des Gastlandes zu unterhalten, ohne eine Niederlassung im Gastland zu haben.

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 z. B. Fremdwährungseinlagen bei im Euroraum ansässigen Banken.

Frontloading und Sub-Frontloading (frontloading, sub-frontloading): Die vorzeitige Abgabe von **Euro**-Banknoten bzw. -Münzen an Kreditinstitute (Frontloading) sowie die Weitergabe durch die Kreditinstitute an bestimmte Zielgruppen, z. B. Handelsunternehmen, Geldtransportunternehmen, Automatenbetreiber oder die Bevölkerung (Sub-Frontloading) schon vor dem 1. Januar 2002.

Geldmarkt (money market): Markt, auf dem kurzfristige Mittel aufgenommen, investiert und gehandelt werden, und zwar unter Verwendung von Finanzinstrumenten, die in der Regel eine Ursprungslaufzeit von weniger als einem Jahr haben.

Geldpolitische Strategie (monetary policy strategy): Die geldpolitische Strategie der **Europäischen Zentralbank** beruht auf einer quantitativen Definition der **Preisstabilität** sowie zwei Analysekonzepten („Säulen“), auf die sich die Beurteilung der Risiken für die zukünftige Preisstabilität stützt. Die erste Säule weist der Geldmenge eine herausragende Rolle zu – die Entwicklungen der Geldmengen- und Kreditaggregate werden hinsichtlich ihres Informationsgehalts gründlich analysiert. Sie beinhaltet einen **Referenzwert für das Geldmengenwachstum** sowie eine Reihe von Modellen zur Bestimmung oder Projektion von Preisentwicklungen auf Basis der Entwicklung der Geldmengen- und Kreditaggregate. Die zweite Säule umfasst ein breites Spektrum weiterer wirtschaftlicher und finanzieller Variablen. Dazu gehören verschiedene Inflationsmodelle, die die Wechselwirkung zwischen Angebot und Nachfrage sowie zwischen Kostendruck und Preisgestaltung an den Güter-, Dienstleistungs- und Arbeitsmärkten nachbilden.

Gemeinschaftlicher Besitzstand (acquis communautaire): Dieser Begriff umfasst alle Rechtsakte der Europäischen Union, z. B. EU-Verträge, Verordnungen und Richtlinien. Die Umsetzung des Besitzstands ist Voraussetzung für den EU-Beitritt.

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 zeitkritisch sind.

Haftungsverbund (loss-sharing rule, loss-sharing agreement): Vereinbarung zwischen den Teilnehmern eines Überweisungs- oder Verrechnungssystems zur Aufteilung 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 nachfolgend der **Europäischen Zentralbank** den HVPI.

Hauptrefinanzierungsgeschäft (main refinancing operation): Regelmäßiges **Offenmarktgeschäft**, das vom **Eurosystem** in Form einer **befristeten Transaktion** durchgeführt wird. Hauptrefinanzierungsgeschäfte werden im Wege von wöchentlichen **Standardtendern** mit einer Laufzeit von zwei Wochen durchgeführt.

HVPI: Siehe **Harmonisierter Verbraucherpreisindex (HVPI)**.

Implizite Volatilität von Zinssätzen (implied interest rate volatility): Ein Maß für die erwartete Volatilität zukünftiger kurz- und langfristiger Zinssätze, das sich aus den Optionspreisen ableiten lässt. Ausgehend von dem beobachteten Marktpreis einer Option, der – unter anderem – ausdrücklich von der erwarteten Volatilität des Basiswertpreises bis zum Ausübungstermin der Option abhängt, lässt sich die implizite Volatilität mithilfe eines Standardmodells für Optionspreise berechnen. Als Basiswerte können Futures-Kontrakte auf kurzfristige Zinssätze, wie etwa den Dreimonats-**EURIBOR**, oder auf langfristige Anleihen, etwa auf zehnjährige deutsche Bundesanleihen, dienen. Bei entsprechenden Annahmen kann die implizite Volatilität als die Einschätzung der Marktteilnehmer zur erwarteten Volatilität des Basiswertpreises während der Restlaufzeit der Option angesehen werden.

Interbanken-Überweisungssystem (IFTS) (interbank funds transfer system – IFTS): **Überweisungssystem**, an dem (fast) ausschließlich **Kreditinstitute** direkt teilnehmen.

Interlinking-Mechanismus (interlinking mechanism): Komponente des **TARGET-Systems**. Bezeichnet die Infrastrukturen und Verfahren zwischen den nationalen **RTGS-Systemen**, die die Abwicklung grenzüberschreitender Zahlungen in TARGET ermöglichen.

Kategorie-I-Sicherheit (tier one asset): Marktfähige Sicherheit, die bestimmte, im gesamten **Euro-Währungsgebiet** einheitliche, von der **Europäischen Zentralbank** festgelegte Zulassungskriterien erfüllt.

Kategorie-2-Sicherheit (tier two asset): Marktfähige oder nicht marktfähige Sicherheit, für die die jeweilige nationale Zentralbank vorbehaltlich der Genehmigung durch die **Europäische Zentralbank** die Zulassungskriterien festlegt.

Konsolidierte Bilanz der MFIs (consolidated MFI balance sheet): Die konsolidierte Bilanz des Sektors der **Monetären Finanzinstitute** (MFI-Sektor) wird durch Saldierung der in der aggregierten Bilanz enthaltenen Inter-MFI-Positionen (z. B. an MFIs vergebene Kredite, Einlagen von Geldmarktfonds bei MFIs) erstellt. So erhält man Informationen über die Forderungen und Verbindlichkeiten des MFI-Sektors gegenüber Nicht-MFIs im **Euro-Währungsgebiet** (z. B. 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**.

Konvergenzprogramm (convergence programme): Siehe **Stabilitätsprogramm**.

Kopenhagener Kriterien (Copenhagen criteria): Vom **Europäischen Rat** im Juni 1993 in Kopenhagen beschlossener Katalog von Kriterien, deren Erfüllung Voraussetzung für die Mitgliedschaft in der EU ist: (i) institutionelle Stabilität als Garantie für demokratische und rechtsstaatliche Ordnung, für die Wahrung der Menschenrechte sowie die Achtung und den Schutz von Minderheiten, (ii) eine funktionsfähige Marktwirtschaft sowie die Fähigkeit, dem Wettbewerbsdruck und den Marktkräften innerhalb der Union standzuhalten, und (iii) die Fähigkeit, die aus einer Mitgliedschaft erwachsenden Verpflichtungen zu übernehmen und sich die Ziele der politischen Union sowie der **Wirtschafts- und Währungsunion** zu Eigen zu machen.

Korrespondenzbankbeziehung (correspondent banking): Vereinbarung, in deren Rahmen ein **Kreditinstitut** Zahlungsverkehrs- und andere Dienstleistungen für ein anderes 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 eines ausländischen Kreditinstituts geführtes Konto; aus Sicht des ausländischen Kreditinstituts ist dieses Konto ein Nostrokonto.

Korrespondenzzentralbank-Modell (CCBM) (correspondent central banking model – CCBM): Vom **Europäischen System der Zentralbanken** eingerichtetes Verfahren mit dem Ziel, den **Geschäftspartnern** die Nutzung zentralbankfähiger Sicherheiten auf grenzüberschreitender Basis zu ermöglichen. Beim Korrespondenzzentralbank-Modell fungieren die nationalen Zentralbanken als Verwahrer füreinander; sie führen also Depots füreinander (und für die **Europäische Zentralbank**).

Kredite an Nicht-MFIs im Euro-Währungsgebiet (credit to euro area residents): Ein weit gefasstes Maß für die Kreditvergabe an Nicht-MFIs im **Euro-Währungsgebiet** (darunter **öffentliche Haushalte** sowie sonstige Nicht-MFIs) durch den MFI-Sektor. Diese Angabe umfasst Buchkredite und den MFI-Bestand an Wertpapieren. Letztere Position enthält Aktien sowie sonstige Dividendenwerte und Schuldverschreibungen, die von Nicht-MFIs im Euro-Währungsgebiet begeben wurden. Da Wertpapiere eine Finanzierungsalternative zu Krediten darstellen und Kredite mit Wertpapieren 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 „Buchkredite an Nicht-MFIs im Euro-Währungsgebiet“.

Kreditinstitut (credit institution): Bezieht sich auf ein Institut gemäß der Definition in Artikel I Nummer 1 der Richtlinie 2000/12/EG des Europäischen Parlaments und des Rates vom 20. März 2000 über die Aufnahme und Ausübung der Tätigkeit der Kreditinstitute, geändert durch die Richtlinie 2000/28/EG des Europäischen Parlaments und des Rates vom 18. September 2000. Demnach ist ein Kreditinstitut (i) ein Unternehmen, dessen Tätigkeit darin besteht, Einlagen oder andere rückzahlbare Gelder des Publikums entgegenzunehmen und Kredite für eigene Rechnung zu gewähren, oder (ii) ein Unternehmen oder eine sonstige juristische Person, das/die kein Kreditinstitut im Sinne von (i) ist und Zahlungsmittel in Form von elektronischem Geld ausgibt. Elektronisches Geld (E-Geld) ist ein Geldwert, der eine Forderung gegenüber dem Emittenten darstellt; dieser Wert ist a) auf einem Datenträger gespeichert, b) nicht geringer als der ausgegebene Geldwert, und kann c) für Zahlungen (außer an den Emittenten selbst) genutzt werden.

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.

Leitzinsen der EZB (key ECB interest rates): Die Zinssätze, die den geldpolitischen Kurs der **Europäischen Zentralbank** widerspiegeln und vom **EZB-Rat** festgelegt werden. Leitzinsen der EZB sind derzeit: der Mindestbietungssatz für **Hauptrefinanzierungsgeschäfte**, der Zinssatz für die **Spitzenrefinanzierungsfazilität** und der Zinssatz für die **Einlagefazilität**.

Lieferung-gegen-Zahlung-System (L/Z-System) (delivery versus payment (DVP) system, delivery against payment system): Verfahren in einem **Wertpapierabwicklungssystem**, das sicherstellt, dass die endgültige Übertragung von Vermögenswerten (Wertpapieren oder sonstigen Finanzinstrumenten) ausschließlich unter der Bedingung erfolgt, dass im Gegenzug die endgültige Übertragung des anderen Vermögenswerts bzw. der anderen Vermögenswerte zustande kommt.

M1, M2, M3: Siehe **monetäre Aggregate**.

MFIs: Siehe **Monetäre Finanzinstitute (MFIs)**.

Mindestbietungssatz (minimum bid rate): Der niedrigste Zinssatz, zu dem **Geschäftspartner** bei Hauptrefinanzierungsgeschäften nach dem Zinstenderverfahren Gebote abgeben können. Hat die Leitzinsfunktion übernommen, die zuvor der Mengentendersatz ausübte. Siehe **Leitzinsen der EZB**.

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** durch die **Kreditinstitute** berechnet wird. Die Mindestreserve-Erfüllungsperiode des **Eurosystems** beträgt einen Monat, beginnend mit dem 24. eines Monats und endend am 23. des Folgemonats.

Mindestreservepflicht (Mindestreserve-Soll) (reserve requirement): Verpflichtung der **Kreditinstitute**, 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.

Ministerrat: Siehe **EU-Rat**.

Monetäre Aggregate (monetary aggregates): Ein monetäres Aggregat ist definiert als die Summe des **Bargeldumlaufs** zuzüglich jener ausstehenden Verbindlichkeiten von **Monetären Finanzinstituten** und dem Zentralstaat (Postamt, Schatzamt), die eine große „Geldnähe“ oder eine hohe Liquidität im weitesten Sinne aufweisen. Die eng gefasste Geldmenge **M1** bildet den Bargeldumlauf sowie **täglich fällige Einlagen** ab. Das mittlere Geldmengenaggregat **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 **Rückkaufsvereinbarungen**, 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 Zentralbanken, ansässige **Kreditinstitute** im Sinne der Gemeinschaftsgesetzgebung und alle anderen im Euroraum ansässigen Finanzinstitute, deren wirtschaftliche Tätigkeit darin besteht, Einlagen bzw. Einlagensubstitute im engeren Sinne 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 2001 gab es 8 868 MFIs im Euroraum (die **Europäische Zentralbank**, 12 nationale Zentralbanken, 7 218 Kreditinstitute, 1 631 Geldmarktfonds und 6 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**.

Nachschuss (Marktwertprinzip) (variation margin, marking to market): Das **Eurosystem** verpflichtet **Geschäftspartner** zur Einhaltung einer Bandbreite, innerhalb derer der Wert der für **befristete Transaktionen** gestellten Sicherheiten im Zeitablauf schwanken kann, ohne dass zusätzliche Nachschusszahlungen erforderlich werden. Unterschreitet der Basiswert laut laufender Marktbewertung die Untergrenze, so sind die Geschäftspartner zu einer Nachschussleistung in Form von zusätzlichen Wertpapieren (oder in bar) verpflichtet. Umgekehrt erstattet die Zentralbank den Geschäftspartnern Überschüsse in Form von Wertpapieren (oder in bar), wenn der Marktwert der Basiswerte bei der Bewertung die Bandbreite übersteigt.

Netto-Abrechnungssystem (net settlement system – NSS): Ein **Überweisungssystem**, in dem der Zahlungsausgleich auf bilateraler oder multilateraler Nettobasis erfolgt.

Neudenominierung von Wertpapieren (re-denomination of securities): Die Denominierung eines Wertpapiers ist die Währung, in welcher der Nominalwert des Wertpapiers angegeben wird (in der Regel der Nennwert einer Wertpapierurkunde). Durch Neudenominierung wurde die ursprüngliche Denominierung eines in einer nationalen Währungseinheit des Euro emittierten Wertpapiers zum unwiderruflich festgelegten Umrechnungskurs auf **Euro** umgestellt.

Offenmarktgeschäft (open market operation): Geldpolitische Operation, die auf Initiative der Zentralbank am Finanzmarkt durchgeführt wird und eine der folgenden Transaktionen umfasst: (i) **endgültiger Kauf bzw. Verkauf** von Vermögenswerten (Kassa und Termin), (ii) Kauf oder Verkauf von Vermögenswerten im Rahmen einer **Rückkaufsvereinbarung**, (iii) Kreditgewährung oder Kreditaufnahme gegen **Sicherheiten**, (iv) Emission von Zentralbank-Schuldverschreibungen, (v) Hereinnahme von Einlagen mit einer festen Laufzeit, oder (vi) **Devisen-swaps** zwischen inländischer und ausländischer Währung.

Option (option): Eine Option ist ein Finanzinstrument, das den Inhaber berechtigt, aber nicht verpflichtet, bestimmte Vermögenswerte – etwa Anleihen oder Aktien – zu einem im Voraus festgelegten Preis, dem so genannten Ausübungspreis oder Basispreis, (bis) zu einem bestimmten künftigen Zeitpunkt – dem Ausübungstag oder Fälligkeitstag – zu kaufen oder zu verkaufen. Eine Kaufoption (Call-Option) gibt dem Inhaber das Recht, die Vermögenswerte zum vereinbarten Ausübungspreis zu erwerben, während eine Verkaufsoption (Put-Option) dem Inhaber das Recht gibt, die Vermögenswerte zum vereinbarten Ausübungspreis zu verkaufen.

Öffentliche Haushalte: Siehe **Staat**.

Pauschaler Freibetrag (lump-sum allowance): Fester Betrag, den ein Institut bei der Berechnung seines **Mindestreserve-Solls** nach den Mindestreservevorschriften des **Eurosystems** abzieht.

Pensionsgeschäft (Repogeschäft) (repurchase operation, repo): Liquiditätszuführende **befristete Transaktion** auf der Grundlage einer **Rückkaufsvereinbarung**.

Preisstabilität (price stability): Die Gewährleistung der Preisstabilität ist das vorrangige Ziel der **Europäischen Zentralbank**. Der **EZB-Rat** hat eine quantitative Definition von Preisstabilität veröffentlicht, um klare Anhaltspunkte für die Erwartungen zukünftiger Preisentwicklungen vorzugeben und zur Transparenz beizutragen. Der EZB-Rat definiert Preisstabilität als Anstieg des **Harmonisierten Verbraucherpreisindex (HVPI)** für das **Euro-Währungsgebiet** von unter 2 % gegenüber dem Vorjahr, wobei Preisstabilität nach dieser Definition mittelfristig gewährleistet werden soll. 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 wird.

Primärsaldo (primary balance): Finanzierungsdefizit oder -überschuss des Staates abzüglich Zinsausgaben auf den bestehenden Schuldenstand des Gesamtstaates.

Projektionen (projections): Ergebnisse der von Experten des **Eurosystems** durchgeführten Analysen, die mögliche zukünftige gesamtwirtschaftliche Entwicklungen im **Euro-Währungs-**

gebiet abschätzen. Projektionen für das Euro-Währungsgebiet werden in Abstimmung mit den relevanten einzelstaatlichen Projektionen erstellt. Die zweimal jährlich veröffentlichten Projektionen sind ein Bestandteil der zweiten Säule der **geldpolitischen Strategie** der **Europäischen Zentralbank** und stellen eine der Informationsquellen für die vom **EZB-Rat** vorgenommene Beurteilung der Risiken für **Preisstabilität** dar.

Realignment (realignment): Veränderung der Leitparität einer Währung, die an einem Wechselkurssystem mit festen, aber anpassbaren Wechselkursrelationen teilnimmt. Im **WKM II** bedeutet Realignment eine Veränderung des **Euro-Leitkurses**.

Referenzwert für das Geldmengenwachstum (reference value for monetary growth): Der **EZB-Rat** weist der Geldmenge eine herausragende Rolle in der Geldpolitik zu, d. h., 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 trendmäßige 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 **Stabilitäts- und Wachstumspakt**.

RTGS-System (Echtzeit-Bruttosystem) (Real-Time Gross Settlement system – RTGS): Bruttosystem, in dem jede Transaktion in Echtzeit (kontinuierlich) verarbeitet und ausgeglichen wird (ohne Netting). Siehe auch **TARGET-System**.

Rückkaufsvereinbarung (repurchase agreement): Vereinbarung über den Verkauf eines Vermögensgegenstands, die den Verkäufer 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** Rückkaufsvereinbarungen 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 auftreten. Gemäß der Verordnung der Europäischen Zentralbank über die konsolidierte Bilanz des MFI-Sektors (EZB/2001/13, die EZB/1998/16 ersetzt hat) werden **Pensionsgeschäfte (Repogeschäfte)** als Verbindlichkeiten aus Einlagen klassifiziert, da sie nicht marktfähig sind.

Schnelltender (quick tender): Tenderverfahren, das im **Eurosystem** für **Feinsteuerooperationen** verwendet wird. Schnelltender werden innerhalb einer Stunde und nur mit einer begrenzten Zahl von **Geschäftspartnern** durchgeführt.

Schuldenquote (debt ratio): Eines der in Artikel 104 Absatz 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-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 z. B. **Kreditinstitute** zur Besicherung von Krediten der Zentralbank bei dieser als Pfand hinterlegen, sowie Vermögenswerte, welche z. B. die Zentralbank von Kreditinstituten im Zuge von liquiditätszuführenden **Pensionsgeschäften** ankauft.

Spitzenrefinanzierungsfazilität (marginal lending facility): Eine **ständige Fazilität** des **Eurosystems**, die die **Geschäftspartner** nutzen können, um von einer nationalen Zentralbank Übernachtskredit gegen refinanzierungsfähige Sicherheiten und zu einem im Voraus festgelegten Zinssatz zu erhalten (siehe **Leitzinsen der EZB**).

Staat (öffentliche Haushalte) (general government): Der Begriff umfasst den Zentralstaat (Zentralregierung), regionale und lokale Gebietskörperschaften sowie Sozialversicherungseinrichtungen im Sinne des **Europäischen Systems Volkswirtschaftlicher Gesamtrechnungen (ESVG 95)**.

Stabilitäts- und Wachstumspakt (Stability and Growth Pact): Besteht aus zwei Verordnungen des **EU-Rats** über (i) den Ausbau der haushaltspolitischen Überwachung und der Überwachung und Koordinierung der Wirtschaftspolitiken sowie (ii) die Beschleunigung und Klärung des Verfahrens bei einem übermäßigen Defizit sowie aus der beim Amsterdamer Gipfel verabschiedeten 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 der öffentlichen Haushalte 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, für die eine Ausnahmeregelung gilt, hingegen weiterhin **Konvergenzprogramme**.

Stabilitätsprogramm (stability programme): Mittelfristiger Regierungsplan und Prognose eines Mitgliedstaats des **Euro-Währungsgebiets** 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**. Hierbei 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-Rat** als Beurteilungsgrundlage, wobei insbesondere bewertet wird, ob die mittelfristigen Budgetziele einen angemessenen Sicherheitsspielraum zur Vermeidung eines übermäßigen Defizits vorsehen. Nicht an der

Währungsunion teilnehmende Mitgliedstaaten müssen laut dem Stabilitäts- und Wachstumspakt jährlich ein **Konvergenzprogramm** vorlegen.

Standardtender (standard tender): Tenderverfahren, das im **Eurosystem** bei regelmäßigen **Offenmarktgeschäften** verwendet wird. Standardtender werden innerhalb von 24 Stunden durchgeführt. Alle **Geschäftspartner**, welche die allgemeinen Zulassungskriterien erfüllen, sind berechtigt, bei Standardtendern Gebote abzugeben.

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, und zwar die **Spitzenrefinanzierungsfazilität** und die **Einlagefazilität**.

Strukturelle Operation (structural operation): Ein **Offenmarktgeschäft** des **Eurosystems**, das hauptsächlich durchgeführt wird, um die strukturelle Liquiditätsposition des Finanzsektors gegenüber dem Eurosystem anzupassen.

Sub-Frontloading: Siehe **Frontloading und Sub-Frontloading**.

Täglich fällige Einlagen (overnight deposits): Einlagen, für die eine Bindungs- oder Kündigungsfrist von maximal einem Tag vereinbart wurde. Diese Kategorie von Instrumenten umfasst in erster Linie Sichteinlagen, die frei übertragbar sind (durch Scheck oder dergleichen). Sie beinhaltet aber auch nichtübertragbare Guthaben, die auf Antrag oder bis zum Geschäftsschluss des folgenden Tages verfügbar sind.

TARGET-System (Transeuropäisches Automatisiertes Echtzeit-Brutto-Express-Überweisungssystem) (Trans-European Automated Real-time Gross settlement Express Transfer system): Das Echtzeit-Brutto-Überweisungssystem (**RTGS-System**) für den **Euro**. Dezentrales Zahlungssystem, das sich aus den nationalen RTGS-Systemen der 15 EU-Mitgliedstaaten und dem EZB-Zahlungsverkehrsmechanismus zusammensetzt. Diese 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.

UMTS: Siehe **Universal Mobile Telecommunications System (UMTS)**.

Universal Mobile Telecommunications System (UMTS) (Universal Mobile Telecommunications System – UMTS): System für die „dritte Generation“ (3 G) des Mobilfunks. Alle Regierungen der EU-Mitgliedstaaten verkaufen oder vergeben Lizenzen für Mobilfunkfrequenzen an Telekommunikationsgesellschaften.

Vorverteilung: Siehe **Frontloading und Sub-Frontloading**.

Vorzeitige Ab- und Weitergabe von Euro-Banknoten und -Münzen: Siehe **Frontloading und Sub-Frontloading**.

Währungsreserven des Eurosystems (Eurosystem's international reserves): Die Währungsreserven des Euroraums umfassen die Währungsreserven des **Eurosystems**, d. h. die Währungsreserven der **Europäischen Zentralbank** und der Zentralbanken des Euroraums. Währungsreserven müssen (i) der effektiven Kontrolle der zuständigen Währungsbehörde, d. h. der EZB bzw. der nationalen Zentralbank eines der teilnehmenden Mitgliedstaaten, unterworfen sein und (ii) sich auf hochliquide, marktfähige und kreditwürdige in ausländischer (nicht auf **Euro** lautender) Währung denominierte Forderungen gegenüber Ansässigen außerhalb des Euroraums 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 EU-Mitgliedstaaten bildet, die nicht ab Beginn der dritten Stufe der **Wirtschafts- und Währungsunion** dem Euroraum angehören. Die Teilnahme ist freiwillig; allerdings wird von den Mitgliedstaaten, für die eine Ausnahmeregelung gilt, erwartet, dass sie sich am Mechanismus beteiligen. Zurzeit gehört die dänische Krone dem WKM II an; für sie gilt eine Schwankungsbandbreite von $\pm 2,25$ % um ihren Leitkurs 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 **Europäische Zentralbank** und die teilnehmenden, nicht dem Euro-Währungsgebiet angehörenden nationalen Zentralbanken können automatische Interventionen jedoch aussetzen, wenn diese dem vorrangigen Ziel, **Preisstabilität** zu gewährleisten, zuwiderlaufen sollten.

Wertpapierabwicklungssystem (securities settlement system): Ein System, das die Haltung und Übertragung von Wertpapieren und sonstigen finanziellen Vermögenswerten entweder gebührenfrei oder gegen Gebühr (**Lieferung-gegen-Zahlung-System**) ermöglicht.

Wirtschafts- und Finanzausschuss (Economic and Financial Committee): Ein beratendes Gemeinschaftsgremium, das mit Beginn der dritten Stufe der **Wirtschafts- und Währungsunion**, nach Auflösung des Währungsausschusses, eingesetzt wurde. Jeder Mitgliedstaat sowie die **Europäische Kommission** und die **Europäische Zentralbank** ernennen jeweils höchstens zwei Ausschussmitglieder, und zwar je einen leitenden Verwaltungsbeamten und je einen hochrangigen Vertreter der nationalen Zentralbank. In Artikel 114 Absatz 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 WWU innerhalb der Europäischen Union (EU) als dreistufigen Prozess. Die erste Stufe 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. Die zweite Stufe der WWU begann am 1. Januar 1994. Sie sah unter anderem die Errichtung des **Europäischen Währungsinstituts**, das Verbot der monetären Finanzierung der öffentlichen Hand, das Verbot eines bevorrechtigten Zugangs der öffentlichen Hand zu Finanzinstituten sowie die Vermeidung übermäßiger Haushaltsdefizite vor. Die dritte Stufe begann am 1. Januar 1999 mit der Übertragung der geldpolitischen Zuständigkeit auf die **Europäische Zentralbank** und der Einführung des **Euro**. Die Bargeldumstellung am 1. Januar 2002 war die letzte Etappe auf dem Weg zur Vollendung der WWU.

WKM 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 und die Überwachung der Zahlungsströme) für Überweisungssysteme und andere Systeme, die einen Saldenausgleich erfordern, steuert.

Zeitwertbilanzierung (Fair Value Accounting – FVA): Ein Bewertungsprinzip, das für die Bestimmung des Bilanzwerts von Finanzinstrumenten die Verwendung eines Marktpreises, oder – falls nicht anwendbar – die Ableitung eines aktuellen Marktpreises auf Basis des Barwerts der erwarteten künftigen Zahlungsströme vorschreibt.

Zentrale Wertpapierverwahrstelle (central securities depository – CSD): Einrichtung für die Verwahrung und Verwaltung von Wertpapieren oder anderen Finanzanlagen, die es ermöglicht, Wertpapiertransaktionen stückelos, d. h. durch buchmäßige Übertragung, abzuwickeln. Dabei kann es sich um effektive (von der Wertpapierverwahrstelle immobilisierte) oder dematerialisierte (d. h. rein elektronisch erfasste) Wertpapiere handeln.

Chronik der geldpolitischen Maßnahmen

2. Januar 2001

Am 1. Januar 2001 wird der Euro in Griechenland eingeführt. Damit ist Griechenland der zwölfte EU-Mitgliedstaat, der die Gemeinschaftswährung eingeführt hat und das erste Land, um das der Euroraum seit Beginn der dritten Stufe der Wirtschafts- und Währungsunion (WWU) am 1. Januar 1999 erweitert wurde. Demzufolge ist die Bank von Griechenland nunmehr ein vollwertiges Mitglied des Eurosystems und hat dieselben Rechte und Pflichten wie die elf nationalen Zentralbanken der EU-Mitgliedstaaten, die den Euro zuvor eingeführt haben. Im Einklang mit Artikel 49 der Satzung des Europäischen Systems der Zentralbanken und der Europäischen Zentralbank zahlt die Bank von Griechenland den Rest des von ihr gezeichneten Anteils am Kapital der EZB sowie ihren Anteil an den Rücklagen der EZB ein und überträgt außerdem der EZB ihren Beitrag zu den Währungsreserven der EZB.

4. Januar 2001

Der EZB-Rat beschließt, den Mindestbietungssatz für die Hauptrefinanzierungsgeschäfte und die Zinssätze für die Spitzenrefinanzierungsfazilität und die Einlagefazilität unverändert bei 4,75 %, 5,75 % bzw. 3,75 % zu belassen. Darüber hinaus setzt der EZB-Rat den Zuteilungsbeitrag für die 2001 durchzuführenden längerfristigen Refinanzierungsgeschäfte mit 20 Mrd € pro Geschäft fest. Dieser Betrag berücksichtigt den erwarteten Liquiditätsbedarf des Bankensystems im Euro-Währungsgebiet im Jahr 2001 und den Wunsch des Eurosystems, die Refinanzierung der Banken weiterhin vorwiegend über die Hauptrefinanzierungsgeschäfte abzuwickeln.

18. Januar, 1. Februar, 15. Februar, 1. März, 15. März, 29. März, 11. April, 26. April 2001

Der EZB-Rat beschließt, den Mindestbietungssatz für die Hauptrefinanzierungsgeschäfte sowie die Zinssätze für die Spitzenrefinanzierungsfazilität und die Einlagefazilität unverändert bei 4,75 %, 5,75 % und 3,75 % zu belassen.

Der EZB-Rat beschließt, den Mindestbietungssatz für die Hauptrefinanzierungsgeschäfte des Eurosystems mit Wirkung vom 15. Mai 2001, an dem das nächste Geschäft abzuwickeln ist, um 0,25 Prozentpunkte auf 4,50 % zu senken. Er beschließt ferner, die Zinssätze für die Spitzenrefinanzierungsfazilität und die Einlagefazilität mit Wirkung vom 11. Mai um jeweils 0,25 Prozentpunkte auf 5,50 % bzw. 3,50 % zu senken.

10. Mai 2001

Der EZB-Rat beschließt, den Mindestbietungssatz für die Hauptrefinanzierungsgeschäfte des Eurosystems mit Wirkung vom 15. Mai 2001, an dem das nächste Geschäft abzuwickeln ist, um 0,25 Prozentpunkte auf 4,50 % zu senken. Er beschließt ferner, die Zinssätze für die Spitzenrefinanzierungsfazilität und die Einlagefazilität mit Wirkung vom 11. Mai um jeweils 0,25 Prozentpunkte auf 5,50 % bzw. 3,50 % zu senken.

23. Mai, 7. Juni, 21. Juni, 5. Juli, 19. Juli, 2. August 2001

Der EZB-Rat beschließt, den Mindestbietungssatz für die Hauptrefinanzierungsgeschäfte sowie die Zinssätze für die Spitzenrefinanzierungsfazilität und die Einlagefazilität unverändert bei 4,50 %, 5,50 % und 3,50 % zu belassen.

30. August 2001

Der EZB-Rat beschließt, den Mindestbietungssatz für die Hauptrefinanzierungsgeschäfte des Eurosystems mit Wirkung vom 5. September 2001, an dem das nächste Geschäft abzuwickeln ist, um 0,25 Prozentpunkte auf 4,25 % zu senken. Er beschließt ferner, die Zinssätze für die Spitzenrefinanzierungsfazilität und die Einlagefazilität mit Wirkung vom 31. August 2001 um 0,25 Prozentpunkte auf 5,25 % bzw. 3,25 % zu senken.

13. September 2001

Der EZB-Rat beschließt, den Mindestbietungssatz für die Hauptrefinanzierungsgeschäfte sowie die Zinssätze für die Spitzenrefinanzierungsfazilität und die Einlagefazilität unverändert bei 4,25 %, 5,25 % und 3,25 % zu belassen.

wie die Zinssätze für die Spitzenrefinanzierungsfazilität und die Einlagefazilität unverändert bei 4,25 %, 5,25 % und 3,25 % zu belassen.

17. September 2001

Der EZB-Rat beschließt, den Mindestbietungssatz für die Hauptrefinanzierungsgeschäfte des Eurosystems mit Wirkung vom 19. September 2001, an dem das nächste Geschäft abzuwickeln ist, um 0,50 Prozentpunkte auf 3,75 % anzuheben. Er beschließt ferner, die Zinssätze für die Spitzenrefinanzierungsfazilität und die Einlagefazilität mit Wirkung vom 18. September 2001 um 0,50 Prozentpunkte auf 4,75 % bzw. 2,75 % zu senken.

27. September, 11. Oktober, 25. Oktober 2001

Der EZB-Rat beschließt, den Mindestbietungssatz für die Hauptrefinanzierungsgeschäfte sowie die Zinssätze für die Spitzenrefinanzierungsfazilität und die Einlagefazilität unverändert bei 3,75 %, 4,75 % und 2,75 % zu belassen.

8. November 2001

Der EZB-Rat beschließt, den Mindestbietungssatz für die Hauptrefinanzierungsgeschäfte des Eurosystems mit Wirkung vom 14. November 2001, an dem das nächste Geschäft abzuwickeln ist, um 0,50 Prozentpunkte auf 3,25 % anzuheben. Er beschließt ferner, die Zinssätze für die Spitzenrefinanzierungsfazilität und die Einlagefazilität mit Wirkung vom 9. November 2001 um 0,50 Prozentpunkte auf 4,25 % bzw. 2,25 % zu senken. Der EZB-Rat beschließt ferner, den geldpolitischen Kurs künftig grundsätzlich nur jeweils auf der ersten Sitzung im Monat zu überdenken.

6. Dezember 2001

Der EZB-Rat beschließt, den Mindestbietungssatz für die Hauptrefinanzierungsgeschäfte sowie die Zinssätze für die Spitzenrefinanzierungsfazilität und die Einlagefazilität unverändert bei 3,25 %, 4,25 % und 2,25 % zu belassen. Er beschließt ferner, den Referenzwert für die Jahreswachstumsrate des Geldmengenaggregats M3 bei 4½ % zu belassen.

3. Januar 2002

Der EZB-Rat beschließt, den Mindestbietungssatz für die Hauptrefinanzierungsgeschäfte sowie die Zinssätze für die Spitzenrefinanzierungsfazilität und die Einlagefazilität unverändert bei 3,25 %, 4,25 % und 2,25 % zu belassen. Darüber hinaus setzt der EZB-Rat den Zuteilungsbeitrag für die im Jahr 2002 durchzuführenden längerfristigen Refinanzierungsgeschäfte mit 20 Mrd € pro Geschäft fest. Dieser Betrag berücksichtigt den erwarteten Liquiditätsbedarf des Bankensystems des Euro-Währungsgebiets im Jahr 2002 und den Wunsch des Eurosystems, die Refinanzierung der Banken weiterhin vorwiegend über die Hauptrefinanzierungsgeschäfte abzuwickeln. Im Fall unvorhersehbarer Entwicklungen kann der EZB-Rat den Zuteilungsbeitrag im Jahresverlauf anpassen.

7. Februar, 7. März 2002

Der EZB-Rat beschließt, den Mindestbietungssatz für die Hauptrefinanzierungsgeschäfte sowie die Zinssätze für die Spitzenrefinanzierungsfazilität und die Einlagefazilität unverändert bei 3,25 %, 4,25 % und 2,25 % zu belassen.

Von der EZB im Jahr 2001 erlassene Rechtsinstrumente

Diese Liste bietet einen Überblick über die Rechtsinstrumente, die im Jahr 2001 von der EZB erlassen und im Amtsblatt der Europäischen Gemeinschaften veröffentlicht wurden. Diese (und weitere) EZB-Rechtsinstrumente sind beim Amt für amtliche Veröffentlichun-

gen der Europäischen Gemeinschaften erhältlich. Eine umfassende Aufstellung der seit Gründung der EZB erlassenen Rechtsinstrumente findet sich auf der EZB-Website (www.ecb.int).

Nummer	Titel	Publikation
EZB/2001/1	Leitlinie der Europäischen Zentralbank vom 10. Januar 2001 über bestimmte Vorschriften für die Euro-Bargeldumstellung im Jahr 2002	ABl. L 55, 24.2.2001, S. 80–83
EZB/2001/2	Empfehlung der Europäischen Zentralbank vom 1. März 2001 für eine Verordnung des Rates zur Änderung der Verordnung (EG) Nr. 2531/98 des Rates vom 23. November 1998 über die Auferlegung einer Mindestreservepflicht durch die Europäische Zentralbank	ABl. C 89, 20.3.2001, S. 4–6
EZB/2001/3	Leitlinie der Europäischen Zentralbank vom 26. April 2001 über ein transeuropäisches automatisches Echtzeit-Brutto-Express-Zahlungsverkehrssystem (Target)	ABl. L 140, 24.5.2001, S. 72–86
EZB/2001/4	Verordnung (EG) Nr. 985/2001 der Europäischen Zentralbank vom 10. Mai 2001 zur Änderung der Verordnung EZB/1999/4 über das Recht der Europäischen Zentralbank, Sanktionen zu verhängen	ABl. L 137, 19.5.2001, S. 24
EZB/2001/5	Leitlinie der Europäischen Zentralbank vom 21. Juni 2001 zur Änderung der Leitlinie EZB/2000/1 vom 3. Februar 2000 über die Verwaltung von Währungsreserven der Europäischen Zentralbank durch die nationalen Zentralbanken sowie über die Rechtsdokumentation bei Geschäften mit den Währungsreserven der Europäischen Zentralbank	ABl. L 190, 12.7.2001, S. 26–28
EZB/2001/6	Beschluss der Europäischen Zentralbank vom 5. Juli 2001 zur Änderung des Beschlusses EZB/1998/4 über die Verabschiedung der Beschäftigungsbedingungen für das Personal der Europäischen Zentralbank	ABl. L 201, 26.7.2001, S. 25
EZB/2001/7	Beschluss der Europäischen Zentralbank vom 30. August 2001 über die Stückelung, Merkmale und Reproduktion sowie den Umtausch und Einzug von Euro-Banknoten	ABl. L 233, 31.8.2001, S. 55–57
EZB/2001/8	Leitlinie der Europäischen Zentralbank vom 13. September 2001 über bestimmte Vorschriften für die vorzeitige Abgabe von Euro-Banknoten außerhalb des Euro-Währungsgebiets	ABl. L 257, 26.9.2001, S. 6–9
EZB/2001/9	Leitlinie der Europäischen Zentralbank vom 27. September 2001 gemäß Artikel 31.3 der Satzung des Europäischen Systems der Zentralbanken und der Europäischen Zentralbank für die von den teilnehmenden Mitgliedstaaten ausgeführten Transaktionen mit ihren Arbeitsguthaben in Fremdwährungen	ABl. L 276, 19.10.2001, S. 21–26
EZB/2001/10	Leitlinie der Europäischen Zentralbank vom 25. Oktober 2001 zur Änderung der Leitlinie EZB/2000/6 über die Anwendung von Artikel 52 der Satzung des Europäischen Systems der Zentralbanken und der Europäischen Zentralbank nach dem Ende der Übergangszeit	ABl. L 304, 21.11.2001, S. 28–29

Nummer	Titel	Publikation
EZB/2001/11	Beschluss der Europäischen Zentralbank vom 8. November 2001 über bestimmte Voraussetzungen für den Zugang zum Falschgeldüberwachungssystem (FGÜS)	ABl. L 337, 20.12.2001, S. 49–51
EZB/2001/12	Leitlinie der Europäischen Zentralbank vom 16. November 2001 zur Änderung der Leitlinie EZB/2000/1 über die Verwaltung von Währungsreserven der Europäischen Zentralbank durch die nationalen Zentralbanken sowie über die Rechtsdokumentation bei Geschäften mit den Währungsreserven der Europäischen Zentralbank	ABl. L 310, 28.11.2001, S. 31–32
EZB/2001/13	Verordnung (EG) 2423/2001 der Europäischen Zentralbank vom 22. November 2001 über die konsolidierte Bilanz des Sektors der monetären Finanzinstitute	ABl. L 333, 17.12.2001, S. 1–46
EZB/2001/14	Beschluss der Europäischen Zentralbank vom 3. Dezember 2001 zur Änderung des Beschlusses EZB/2001/7 über die Stückelung, Merkmale und Reproduktion sowie den Umtausch und Einzug von Euro-Banknoten	ABl. L 5, 9.1.2002, S. 26–28
EZB/2001/15	Beschluss der Europäischen Zentralbank vom 6. Dezember 2001 über die Ausgabe von Euro-Banknoten	ABl. L 337, 20.12.2001, S. 52–54
EZB/2001/16	Beschluss der Europäischen Zentralbank vom 6. Dezember 2001 über die Verteilung der monetären Einkünfte der nationalen Zentralbanken der teilnehmenden Mitgliedstaaten ab dem Geschäftsjahr 2002	ABl. L 337, 20.12.2001, S. 55–61
EZB/2001/17	Empfehlung der Europäischen Zentralbank vom 6. Dezember 2001 über die Aufhebung von Bestimmungen der teilnehmenden Mitgliedstaaten zur Begrenzung der Anzahl an Münzen in einer nationalen Währungseinheit, die im Rahmen einer einzelnen Zahlung verwendet werden können	ABl. C 356, 14.12.2001, S. 9–10
EZB/2001/18	Verordnung (EG) Nr. 63/2002 der Europäischen Zentralbank vom 20. Dezember 2001 über die Statistik über die von monetären Finanzinstituten angewandten Zinssätze für Einlagen und Kredite gegenüber privaten Haushalten und nichtfinanziellen Kapitalgesellschaften	ABl. L 10, 12.1.2002, S. 24–46
EZB/2001/19	Entscheidung der Europäischen Zentralbank vom 20. Dezember 2001 über die Genehmigung des Umfangs der Ausgabe von Münzen im Jahr 2002	ABl. L 344, 28.12.2001, S. 89

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 (www.ecb.int) abgerufen werden.

Jahresbericht

„Jahresbericht 1998“, April 1999.

„Jahresbericht 1999“, April 2000.

„Jahresbericht 2000“, Mai 2001.

Konvergenzbericht

„Konvergenzbericht 2000“, Mai 2000.

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 EZB“, 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.

„Der nominale und reale effektive Wechselkurs des Euro“, April 2000.

„WWU und Bankenaufsicht“, April 2000.

„Der Informationsgehalt von Zinssätzen und ihren Derivaten für die Geld- und Währungspolitik“, Mai 2000.

„Entwicklung und Struktur der Arbeitsmärkte im Euro-Währungsgebiet“, Mai 2000.

„Die Umstellung auf Zinstender bei den Hauptrefinanzierungsgeschäften“, Juli 2000.

„Geldpolitische Transmission im Euro-Währungsgebiet“, Juli 2000.

„Die Finanzpolitik im Euro-Währungsgebiet unter den Bedingungen einer alternden Bevölkerung“, Juli 2000.

„Preis- und Kostenindikatoren für das Euro-Währungsgebiet: ein Überblick“, August 2000.

„Der Außenhandel des Euro-Währungsgebiets: Strukturen und Tendenzen“, August 2000.

„Potenzialwachstum und Produktionslücke: Begriffsabgrenzung, Anwendungsbereiche und Schätzergebnisse“, Oktober 2000.

„Die Beziehungen der EZB zu den Organen und Einrichtungen der Europäischen Union“, Oktober 2000.

„Die zwei Säulen der geldpolitischen Strategie der EZB“, November 2000.

„Fragen rund um den Einsatz von elektronischem Geld“, November 2000.

„Das Euro-Währungsgebiet nach dem Beitritt Griechenlands“, Januar 2001.

„Geldpolitik bei Unsicherheit“, Januar 2001.

„Die Beziehungen der EZB zu internationalen Organisationen und Foren“, Januar 2001.

„Charakteristika der Unternehmensfinanzierung im Euro-Währungsgebiet“, Februar 2001.

„Auf dem Weg zu einem einheitlichen Leistungsniveau für Massenzahlungen im Euro-Währungsgebiet“, Februar 2001.

„Die externe Kommunikation der Europäischen Zentralbank“, Februar 2001.

„Beurteilung der allgemeinen Wirtschaftsstatistik für den Euroraum“, April 2001.

„Die Rahmenregelungen für Sicherheiten des Eurosystems“, April 2001.

„Die Einführung der Euro-Banknoten und -Münzen“, April 2001.

„Gestaltungsrahmen und Instrumentarium der monetären Analyse“, Mai 2001.

„Die neue Basler Eigenkapitalvereinbarung aus Sicht der EZB“, Mai 2001.

„Finanzierung und Geldvermögen(sbildung) der nichtfinanziellen Sektoren im Euro-Währungsgebiet“, Mai 2001.

- „Neue Technologien und Produktivität im Euro-Währungsgebiet“, Juli 2001.
- „Indizes zur Messung der Kerninflation im Euro-Währungsgebiet“, Juli 2001.
- „Finanzpolitik und Wirtschaftswachstum“, August 2001.
- „Gütermarktreformen im Euro-Währungsgebiet“, August 2001.
- „Die Rolle zentraler Kontrahenten bei der Konsolidierung der Wertpapierabwicklung im Euro-Währungsgebiet“, August 2001.
- „Fragen im Zusammenhang mit geldpolitischen Regeln“, Oktober 2001.
- „Bietungsverhalten der Geschäftspartner bei Offenmarktgeschäften des Eurosystems“, Oktober 2001.
- „Die Euro-Bargeldumstellung außerhalb des Euro-Währungsgebiets“, Oktober 2001.
- „Der Informationsgehalt von Gesamtindikatoren des Konjunkturzyklus im Euro-Währungsgebiet“, November 2001.
- „Der wirtschaftspolitische Rahmen der WWU“, November 2001.
- „Wirtschaftliche Fundamentalfaktoren und der Wechselkurs des Euro“, Januar 2002.
- „Die Euro-Banknoten: die Bargeldumstellung und Maßnahmen im Anschluss daran“, Januar 2002.
- „Aktienmarkt und Geldpolitik“, Februar 2002.
- „Jüngste Entwicklungen in der internationalen Zusammenarbeit“, Februar 2002.

Occasional Papers

1. „The impact of the euro on money and bond markets“ von Javier Santillán, Marc Bayle und Christian Thygesen, Juli 2000.
2. „The effective exchange rates of the euro“ von Luca Buldorini, Stelios Makrydakis und Christian Thimann, Februar 2002.

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.
15. „The quest for prosperity without inflation“ von A. Orphanides, März 2000.
16. „Estimating the implied distribution of the future short-term interest rate using the Longstaff-Schwartz model“ von P. Hördahl, März 2000.
17. „Alternative measures of the NAIRU in the euro area: estimates and assessment“ von S. Fabiani und R. Mestre, März 2000.
18. „House prices and the macroeconomy in Europe: results from a structural VAR analysis“ von M. Iacoviello, April 2000.
19. „The euro and international capital markets“ von C. Detken und P. Hartmann, April 2000.
20. „Convergence of fiscal policies in the euro area“ von O. De Bandt und F. P. Mongelli, Mai 2000.
21. „Firm size and monetary policy transmission: evidence from German business survey data“ von M. Ehrmann, Mai 2000.
22. „Regulating access to international large-value payment systems“ von C. Holthausen und T. Rønde, Juni 2000.
23. „Escaping Nash inflation“ von In-Koo Cho und T. J. Sargent, Juni 2000.
24. „What horizon for price stability“ von F. Smets, Juli 2000.
25. „Caution and conservatism in the making of monetary policy“ von P. Schellekens, Juli 2000.
26. „Which kind of transparency? On the need for clarity in monetary policy-making“ von B. Winkler, August 2000.
27. „This is what the US leading indicators lead“ von M. Camacho und G. Pérez-Quirós, August 2000.
28. „Learning, uncertainty and central bank activism in an economy with strategic interactions“ von M. Ellison und N. Valla, August 2000.
29. „The sources of unemployment fluctuations: an empirical application to the Italian case“ von S. Fabiani, A. Locarno, G. Oneto und P. Sestito, September 2000.

30. „A small estimated euro area model with rational expectations and nominal rigidities“ von G. Coenen und V. Wieland, September 2000.
31. „The disappearing tax base: Is foreign direct investment eroding corporate income taxes?“ von R. Gropp und K. Kostial, September 2000.
32. „Can indeterminacy explain the short-run non-neutrality of money?“ von F. de Fiore, September 2000.
33. „The information content of M3 for future inflation in the euro area“ von C. Trecroci und J. L. Vega, Oktober 2000.
34. „Capital market development, corporate governance and the credibility of exchange rate pegs“ von O. Castrén und T. Takalo, Oktober 2000.
35. „Systemic Risk: A survey“ von O. De Bandt und P. Hartmann, November 2000.
36. „Measuring core inflation in the euro area“ von C. Morana, November 2000.
37. „Business fixed investment: evidence of a financial accelerator in Europe“ von P. Vermeulen, November 2000.
38. „The optimal inflation tax when taxes are costly to collect“ von F. De Fiore, November 2000.
39. „A money demand system for euro area M3“ von C. Brand und N. Cassola, November 2000.
40. „Financial structure and the interest rate channel of ECB monetary policy“ von B. Mojon, November 2000.
41. „Why adopt transparency? The publication of central bank forecasts“ von P. M. Geraats, Januar 2001.
42. „An area-wide model (AWM) for the euro area“ von G. Fagan, J. Henry und R. Mestre, Januar 2001.
43. „Sources of economic renewal: from the traditional firm to the knowledge firm“, von D. Rodriguez Palenzuela, Februar 2001.
44. „The supply and demand for Eurosystem deposits – The first 18 months“, von U. Bindseil und F. Seitz, Februar 2001.
45. „Testing the rank of the Hankel Matrix: A statistical approach“, von G. Camba-Méndez und C. Kapetanios, März 2001.
46. „A two-factor model of the German term structure of interest rates“ von N. Cassola und J. B. Luís, März 2001.
47. „Deposit insurance and moral hazard: does the counterfactual matter?“ von R. Gropp und J. Vesala, März 2001.
48. „Financial market integration in Europe: on the effects of EMU on stock markets“ von M. Fratzscher, März 2001.
49. „Business cycle and monetary policy analysis in a structural sticky-price model of the euro area“ von M. Casares, März 2001.
50. „Employment and productivity growth in service and manufacturing sectors in France, Germany and the US“ von T. von Wachter, März 2001.

51. „The functional form of the demand for euro area M1“ von L. Stracca, März 2001.
52. „Are the effects of monetary policy in the euro area greater in recessions than in booms?“ von G. Peersman und F. Smets, März 2001.
53. „An evaluation of some measures of core inflation for the euro area“ von J.-L. Vega und M. A. Wynne, April 2001.
54. „Assessment criteria for output gap estimates“ von G. Camba-Méndez und D. Rodríguez Palenzuela, April 2001.
55. „Modelling the demand for loans to the private sector in the euro area“ von A. Calza, G. Gartner und J. Sousa, April 2001.
56. „Stabilization policy in a two country model and the role of financial frictions“ von E. Faia, April 2001.
57. „Model-based indicators of labour market rigidity“ von S. Fabiani und D. Rodríguez Palenzuela, April 2001.
58. „Business cycle asymmetries in stock returns: evidence from higher order moments and conditional densities“ von G. Pérez-Quirós und A. Timmermann, April 2001.
59. „Uncertain potential output: implications for monetary policy“ von M. Ehrmann und F. Smets, April 2001.
60. „A multi-country trend indicator for euro area inflation: computation and properties“ von E. Angelini, J. Henry und R. Mestre, April 2001.
61. „Diffusion index-based inflation forecasts for the euro area“ von E. Angelini, J. Henry und R. Mestre, April 2001.
62. „Spectral based methods to identify common trends and common cycles“ von G. C. Mendez und G. Kapetanios, April 2001.
63. „Does money lead inflation in the euro area?“ von S. Nicoletti Altinari, Mai 2001.
64. „Exchange rate volatility and euro area imports“ von R. Anderton und F. Skudelny, Mai 2001.
65. „A system approach for measuring the euro area NAIRU“ von S. Fabiani und R. Mestre, Mai 2001.
66. „Can short-term foreign exchange volatility be predicted by the Global Hazard Index?“ von V. Brousseau und F. Scacciavillani, Juni 2001.
67. „The daily market for funds in Europe: Has something changed with the EMU?“ von G. Pérez-Quirós und H. Rodríguez Mendizábal, Juni 2001.
68. „The performance of forecast-based monetary policy rules under model uncertainty“ von A. Levin, V. Wieland und J. C. Williams, Juli 2001.
69. „The ECB monetary policy strategy and the money market“ von V. Gaspar, G. Pérez-Quirós und J. Sicilia, Juli 2001.
70. „Central bank forecasts of liquidity factors: Quality, publication and the control of the overnight rate“ von U. Bindseil, Juli 2001.
71. „Asset market linkages in crisis periods“ von P. Hartmann, S. Straetmans und C. G. de Vries, Juli 2001.
72. „Bank concentration and retail interest rates“ von S. Corvoisier und R. Gropp, Juli 2001.

73. „Interbank lending and monetary policy transmission – evidence for Germany“ von M. Ehrmann und A. Worms, Juli 2001.
74. „Interbank market integration under asymmetric information“ von X. Freixas und C. Holthausen, August 2001.
75. „Value at risk models in finance“ von S. Manganelli und R. F. Engle, August 2001.
76. „Rating agency actions and the pricing of debt and equity of European banks: What can we infer about private sector monitoring of bank soundness?“ von R. Gropp und A. J. Richards, August 2001.
77. „Cyclically adjusted budget balances: An alternative approach“ von C. Bouthevillain, P. Cour-Thimann, G. van den Dool, P. Hernández de Cos, G. Langenus, M. Mohr, S. Momigliano und M. Tujula, September 2001.
78. „Investment and monetary policy in the euro area“ von B. Mojon, F. Smets und P. Vermeulen, September 2001.
79. „Does liquidity matter? Properties of a synthetic divisia monetary aggregate in the euro area“ von L. Stracca, Oktober 2001.
80. „The microstructure of the euro money market“ von P. Hartmann, M. Manna und A. Manzanares, Oktober 2001.
81. „What can changes in structural factors tell us about unemployment in Europe?“ von J. Morgan und A. Mourougane, Oktober 2001.
82. „Economic forecasting: some lessons from recent research“ von D. Hendry und M. P. Clements, Oktober 2001.
83. „Chi-squared tests of interval and density forecasts, and the Bank of England’s fan charts“ von K. F. Wallis, November 2001.
84. „Data uncertainty and the role of money as an information variable for monetary policy“ von G. Coenen, A. Levin und V. Wieland, November 2001.
85. „Determinants of the euro real effective exchange rate: a BEER/PEER approach“ von F. Maeso-Fernandez, C. Osbat und B. Schnatz, November 2001.
86. „Rational expectations and near rational alternatives: how best to form expectations“ von M. Beeby, S. G. Hall und S. B. Henry, November 2001.
87. „Credit rationing, output gap and business cycles“ von F. Boissay, November 2001.
88. „Why is it so difficult to beat the random walk forecast of exchange rates?“ von L. Kilian und M. P. Taylor, November 2001.
89. „Monetary policy and fears of financial instability“ von V. Brousseau und C. Detken, November 2001.
90. „Public pensions and growth“ von S. Lambrecht, P. Michel und J.-P. Vidal, November 2001.
91. „The monetary transmission mechanism in the euro area: more evidence from VAR analysis“ von G. Peersman und F. Smets, Dezember 2001.

92. „A VAR description of the effects of the monetary policy in the individual countries of the euro area“ von B. Mojon und G. Peersman, Dezember 2001.
93. „The monetary transmission mechanism at the euro-area level: issues and results using structural macroeconomic models“ von P. McAdam und J. Morgan, Dezember 2001.
94. „Monetary policy transmission in the euro area: what do aggregate and national structural models tell us?“ von P. van Els, A. Locarno, J. Morgan und J.-P. Villetelle, Dezember 2001.
95. „Some stylised facts on the euro area business cycle“ von A.-M. Agresti und B. Mojon, Dezember 2001.
96. „The reaction of bank lending to monetary policy measures in Germany“ von A. Worms, Dezember 2001.
97. „Asymmetries in bank lending behaviour. Austria during the 1990s“ von S. Kaufmann, Dezember 2001.
98. „The credit channel in the Netherlands: evidence from bank balance sheets“ von L. De Haan, Dezember 2001.
99. „Is there a bank lending channel of monetary policy in Spain?“ von I. Hernando und J. Martínez-Pagés, Dezember 2001.
100. „Transmission of monetary policy shocks in Finland: evidence from bank level data on loans“ von J. Topi und J. Vilmunen, Dezember 2001.
101. „Monetary policy und bank lending in France: are there asymmetries?“ von C. Loupias, F. Savignac und P. Sevestre, Dezember 2001.
102. „The bank lending channel of monetary policy: identification and estimation using Portuguese micro bank data“ von L. Farinha und C. Robalo Marques, Dezember 2001.
103. „Bank-specific characteristics and monetary policy transmission: the case of Italy“ von L. Gambacorta, Dezember 2001.
104. „Is there a bank lending channel of monetary policy in Greece? Evidence from bank level data“ von S. N. Brissimis, N. C. Kamberoglou und G. T. Simigiannis, Dezember 2001.
105. „Financial systems and the role of banks in monetary policy transmission in the euro area“ von M. Ehrmann, L. Gambacorta, J. Martínez-Pagés, P. Sevestre und A. Worms, Dezember 2001.
106. „Investment, the cost of capital, and monetary policy in the nineties in France: a panel data investigation“ von J.-B. Chatelain und A. Tiomo, Dezember 2001.
107. „The interest rate and credit channel in Belgium: an investigation with micro-level firm data“ von P. Butzen, C. Fuss und P. Vermeulen, Dezember 2001.
108. „Credit channel and investment behaviour in Austria: a micro-econometric approach“ von M. Valderrama, Dezember 2001.
109. „Monetary transmission in Germany: new perspectives on financial constraints and investment spending“ von U. von Kalckreuth, Dezember 2001.

110. „Does monetary policy have asymmetric effects? A look at the investment decisions of Italian firms“ von E. Gaiotti und A. Generale, Dezember 2001.
111. „Monetary transmission: empirical evidence from Luxembourg firm level data“ von P. Lünnemann und T. Mathä, Dezember 2001.
112. „Firm investment and monetary transmission in the euro area“ von J.-B. Chatelain, A. Generale, I. Hernando, U. von Kalckreuth und P. Vermeulen, Dezember 2001.
113. „Monetary policy rules, macroeconomic stability and inflation: a view from the trenches“ von A. Orphanides, Dezember 2001.
114. „Financial frictions and the monetary transmission mechanism: theory, evidence and policy implications“ von C. Bean, J. Larsen und K. Nikolov, Januar 2002.
115. „Monetary transmission in the euro area: where do we stand?“ von I. Angeloni, A. Kashyap, B. Mojon und D. Terlizzese, Januar 2002.
116. „Rent indices for housing in west Germany 1985 to 1998“ von J. Hoffmann und C. Kurz, Januar 2002.
117. „Hedonic house prices without characteristics: the case of new multiunit housing“ von O. Bover und P. Velilla, Januar 2002.
118. „Durable goods, price indexes and quality change: an application to automobile prices in Italy, 1988-1998“ von G. M. Tomat, Januar 2002.
119. „Monetary policy and the stock market in the euro area“ von N. Cassola und C. Morana, Januar 2002.
120. „Learning stability in economics with heterogenous agents“ von S. Honkapohja und K. Mitra, Januar 2002.
121. „Natural rate doubts“ von A. Beyer und R. E. A. Farmer, Februar 2002.
122. „New technologies and productivity growth in the euro area“ von F. Vijselaar und R. Albers, Februar 2002.
123. „Analysing and combining multiple credit assessments of financial institutions“ von E. Tabakis und A. Vinci, Februar 2002.
124. „Monetary policy, expectations and commitment“ von G. W. Evans und S. Honkapohja, Februar 2002.
125. „Duration, volume and volatility impact of trades“ von S. Manganelli, Februar 2002.
126. „Optimal contracts in a dynamic costly state verification model“ von C. Monnet und E. Quintin, Februar 2002.
127. „Performance of monetary policy with internal central bank forecasting“ von S. Honkapohja und K. Mitra, Februar 2002.
128. „Openness, imperfect exchange rate pass-through and monetary policy“ von F. Smets und R. Wouters, März 2002.
129. „Non-standard central bank loss functions, skewed risks and certainty equivalence“ von A. al-Nowaihi und L. Stracca, März 2002.

Sonstige Publikationen

„The TARGET service level“, Juli 1998.

„Bericht über elektronisches Geld“, 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.

„Money and banking statistics: Series keys for the exchange of balance sheet items time series“, November 1999.

„Money and banking statistics: Handbook for the compilation of flow statistics“, Dezember 1999.

„Payment systems in the European Union: Addendum incorporating 1998 figures“, Februar 2000.

„Interlinking: Data dictionary“, Version 2.02, März 2000.

„Asset prices and banking stability“, April 2000.

„EU banks’ income structure“, April 2000.

„Erhebung und Aufbereitung statistischer Daten durch das ESZB“, Mai 2000.

„Correspondent central banking model (CCBM)“, Juli 2000.

„Anforderungen im Bereich der allgemeinen Wirtschaftsstatistik“, August 2000.

„Seasonal adjustment of monetary aggregates and HICP for the euro area“, August 2000.

„Improving cross-border retail payment services“, September 2000.

„Statistical treatment of the Eurosystem’s international reserves“, Oktober 2000.

„European Union balance of payments/international investment position statistical methods“, November 2000.

„Information guide for credit institutions using TARGET“, November 2000.

„Die einheitliche Geldpolitik in Stufe 3: Allgemeine Regelungen für die geldpolitischen Instrumente und Verfahren des Eurosystems“, November 2000.

„EU banks’ margins and credit standards“, Dezember 2000.

„Mergers and acquisitions involving the EU banking industry: facts and implications“, Dezember 2000.

„Jahresbericht über die Tätigkeiten des Ausschusses für die Betrugsbekämpfung der Europäischen Zentralbank“, Januar 2001.

„Cross-border use of collateral: A users’ survey“, Februar 2001.

„Price effects of regulatory reform in selected network industries“, März 2001.

„Die Rolle der Zentralbanken in der Aufsicht über Finanzdienstleister“, März 2001.

„Money and banking statistics in the accession countries: Methodological manual“, April 2001.

„TARGET: Annual Report“, Mai 2001.

„A guide to Eurosystem staff macroeconomic projection exercises“, Juni 2001.

„Payment and securities settlement systems in the European Union“, Juni 2001.

„Why price stability?“, Juni 2001.

„The euro bond market“, Juli 2001.

„The euro money market“, Juli 2001.

„The euro equity markets“, August 2001.

„The monetary policy of the ECB“, August 2001. (Die deutsche Fassung mit dem Titel „Die Geldpolitik der EZB“ erscheint in Kürze.)

„Monetary analysis: tools and applications“, August 2001.

„Review of the international role of the euro“, September 2001.

„The Eurosystem’s policy line with regard to consolidation in central counterparty clearing“, September 2001.

„Provisional list of MFIs of the accession countries (as at the end of December 2000)“, Oktober 2001.

„TARGET: the Trans-European Automated Real-time Gross settlement Express Transfer system – update 2001“, November 2001.

„European Union balance of payments/international investment position statistical methods“, November 2001.

„Fair value accounting in the banking sector“, November 2001.

„Towards an integrated infrastructure for credit transfers in euro“, November 2001.

„Accession countries: Balance of payments, international investment position statistical methods“, Februar 2002.

„List of Monetary Financial Institutions and institutions subject to minimum reserves“, Februar 2002.

„Labour market mismatches in euro area countries“, März 2002.

Informationsbroschüren

„TARGET: facts, figures, future“, September 1999.

„EPM: The ECB payment mechanism“, August 2000.

„The euro: integrating financial services“, August 2000.

„TARGET“, August 2000.

„The European Central Bank“, April 2001.

„Die Euro-Banknoten und -Münzen“, Mai 2001.

„TARGET-update 2001“, August 2001.

„The euro and the integration of financial services“, September 2001.

