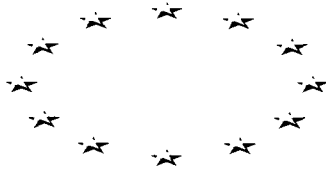




EUROPÄISCHES WÄHRUNGSINSTITUT

J A H R E S B E R I C H T  
1 9 9 6



April 1997

© Europäisches Währungsinstitut, 1997  
Postfach 10 20 31, D-60020 Frankfurt am Main

*Alle Rechte vorbehalten. Die Anfertigung von Photokopien für Ausbildungszwecke und nicht-kommerzielle Zwecke ist gestattet, vorausgesetzt, die Quelle wird angegeben.*

ISSN 1024-5537 **ISBN 92-9166-308-5 (online)**

Druck: Kern & Birner GmbH + Co., D-60486 Frankfurt am Main

# Inhalt

## Vorwort

---

<b>Zusammenfassung</b>	1
------------------------	---

---

## Kapitel I

### **Wirtschaftliche, monetäre und finanzielle Lage in der Europäischen Union**

<b>1 Gesamtwirtschaftlicher und finanzieller Hintergrund im Jahre 1996</b>	
1.1 Wichtige Entwicklungen außerhalb der EU	14
1.2 Gesamtwirtschaftliche Entwicklungen in der EU	18
1.3 Preisentwicklung	23
1.4 Finanzpolitische Entwicklungen	31
1.5 Wechselkursentwicklungen innerhalb der EU	37
1.6 Die Wertpapiermärkte in den EU-Ländern	44
<b>2 Geldpolitik in den Mitgliedstaaten</b>	48
<b>3 Wirtschaftliche Aussichten und Herausforderungen mit Blick auf die Konvergenz</b>	56

---

## Kapitel II

### **Vorbereitungen für die Stufe 3**

<b>1 Geldpolitik</b>	
1.1 Geldpolitische Strategie	66
1.2 Durchführung der einheitlichen Geldpolitik	67
<b>2 Devisenpolitik</b>	
2.1 Wechselkurspolitische Zusammenarbeit zwischen dem Euro-Währungsraum und anderen Mitgliedstaaten der EU	71
2.2 Devisenmarktinterventionen	71
2.3 Verwaltung der Währungsreserven der EZB	71
2.4 Leitlinien für Geschäfte der NZBen und der Mitgliedstaaten mit Währungsreserven	72
<b>3 Statistik</b>	
3.1 Statistische Anforderungen zur Erfüllung der Aufgaben des ESZB in Stufe 3	73
3.2 Organisation der statistischen Arbeit auf europäischer Ebene	76
3.3 Rechtliche Aspekte	76
<b>4 Zahlungsverkehrssysteme</b>	
4.1 Das TARGET-System	78
4.2 Wertpapierabwicklungssysteme	79
<b>5 Vorbereitung der Euro-Banknoten</b>	81

<b>6</b>	<b>Rechnungslegung</b>	83
<b>7</b>	<b>Informations- und Kommunikationssystem</b>	84
<b>8</b>	<b>Bankenaufsicht</b>	85
<b>9</b>	<b>Rechtsfragen</b>	
	9.1 Sekundäres Gemeinschaftsrecht	86
	9.2 Rechtliche Konvergenz	87
<b>10</b>	<b>Übergang zum Euro</b>	89

---

### Kapitel III

#### **Andere Aufgaben des EWI**

<b>1</b>	<b>Zusammenarbeit der Zentralbanken auf dem Gebiet der Zahlungsverkehrssysteme</b>	
	1.1 Fernzugang	94
	1.2 Standardisierung	94
	1.3 Elektronisches Geld	95
<b>2</b>	<b>Überwachung des Verrechnungs- und Saldenausgleichssystems für private Ecu</b>	
	2.1 Einführung eines neuen Risikokontrollsystems	96
	2.2 Rechtsfragen	96
	2.3 Saldenausgleich des EBA-Verrechnungs- und Saldenausgleichssystems in Stufe 3	97
<b>3</b>	<b>Zusammenarbeit im Bereich der Bankenaufsicht</b>	98
<b>4</b>	<b>Verwaltung der EWS-Mechanismen und der Gemeinschaftsdarlehen</b>	102
<b>5</b>	<b>Beratende Funktionen</b>	104
<b>6</b>	<b>Überwachung der Einhaltung des Verbots der monetären Finanzierung und des bevorrechtigten Zugangs</b>	106
<b>7</b>	<b>Zusammenarbeit mit anderen Institutionen</b>	107
	<b>Jahresabschluß des EWI</b>	109

---

#### **Anhänge**

<b>Glossar</b>	120
<b>Chronik der geld- und währungspolitischen Maßnahmen in der EU im Jahre 1996</b>	127
<b>Weitere Veröffentlichungen des EWI</b>	137

## Verzeichnis der Kästen, Tabellen und Abbildungen \*

### Kästen

1	Entwicklung der EU-Warenausfuhr nach Regionen	16
	Abbildung: Regionale Aufteilung der EU-15-Warenausfuhr für die Jahre 1985 und 1995	
2	Arbeitsmarkttrigiditäten in den EU-Mitgliedstaaten	25
	Tabelle: Längerfristiges Wachstum und Beschäftigungsentwicklung in der EU	
3	Fortschritte bei der Erzielung von Preisstabilität in den EU-Mitgliedstaaten	30
	Tabelle: Durchschnitt und Standardabweichungen der Verbraucherpreisänderungen in der EU	
4	Entwicklungstrends der öffentlichen Ausgaben- und Einnahmenquoten sowie Aspekte der Nachhaltigkeit	35
	Abbildung: Einnahmen und Ausgaben der öffentlichen Haushalte in der EU	
	Abbildung: Neuverschuldung und Zinsausgaben der öffentlichen Haushalte in der EU	
5	Private ECU-Märkte	42
	Tabelle: ECU-Finanzmärkte	
	Abbildung: Unterschiede zwischen ECU-Marktkursen und ihren theoretischen Werten	
6	Neuere Erfahrungen mit Geldmengen- und Inflationszielen	54
7	Harmonisierte Verbraucherpreisindizes	60
	Tabelle: Anstieg der Verbraucherpreise im Jahre 1996 auf der Grundlage von harmonisierten Indizes und nationalen Indizes	

### Tabellen

1	Aktuelle Entwicklung des realen Bruttoinlandsprodukts	18
2	Komponenten des Wachstums in der EU im Jahre 1996	20
3	Handels- und Leistungsbilanzen der EU-Länder	21
4	Anstieg der Verbraucherpreise und wichtige Bestimmungsfaktoren	29
5	Lage der öffentlichen Haushalte	32
6	Situation der öffentlichen Haushalte im Jahre 1996 - aktuelle nationale Prognosen	33
7	Langfristige Zinssätze	44
8	Geldpolitische Ziele und Leitlinien der Mitgliedstaaten	48
	a) Geldmengen: Ziele und Leitlinien	
	b) Offizielle Inflationsziele	
9	Wirtschaftsindikatoren und Konvergenzkriterien des "Maastrichter Vertrages"	58
10	Offenmarktgeschäfte	67
11	Merkmale der refinanzierungsfähigen Sicherheiten	69
12	Übergang zum Euro	91
13	Gemeinschaftsdarlehen	103
14	Verfahren der Anhörung	104

\* Bedeutung in den Tabellen:

"-" Nicht sinnvoll

". " Nicht verfügbar

"... " Null oder zu vernachlässigen

Aggregierte Angaben für die Gemeinschaft (EU-15) werden in diesem Bericht grundsätzlich durch Umrechnung der nationalen Angaben mit den Kaufkraftparitäten ermittelt, um die einzelnen nationalen Angaben zu gewichten. Angaben über den Außenhandel basieren jedoch auf den tatsächlichen Wechselkursen des Jahres 1993. Zuwachsraten und Indizes (Verbraucherpreisindex ausgenommen) sind mit den BIP-Gewichten des Jahres 1993 berechnet worden, wohingegen der Verbraucherpreisindex auf den Gewichten der Konsumausgaben basiert.

Dieser Bericht wurde Anfang März 1997 abgeschlossen.

## **Abbildungen**

1	Wichtige Entwicklungen in den größeren Industrieländern	15
2	Beschäftigung in den EU-Mitgliedstaaten	22
3	Arbeitslosenquoten	24
4	Entwicklung der Verbraucherpreise	27
5	Veränderungen in der Struktur der öffentlichen Einnahmen und Ausgaben in der EU	34
6	Position der am EWS-Wechselkursmechanismus teilnehmenden Währungen	38
7	Nominale Außenwerte	40
8	Renditedifferenzen gegenüber langfristigen deutschen Anleihen	46
9	Notenbankzinssätze	50
10	Kurzfristige Zinsdifferenzen gegenüber Deutschland	52

## 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	Großbritannien
JP	Japan
US	USA

### Währungen

BEF/LUF	Belgischer/Luxemburgischer Franc
DKK	Dänische Krone
DEM	Deutsche Mark
GRD	Griechische Drachme
ESP	Spanische Peseta
FRF	Französischer Franc
IEP	Irishes Pfund
ITL	Italienische Lira
NLG	Holländischer Gulden
ATS	Österreichischer Schilling
PTE	Portugiesischer Escudo
FIM	Finnmark
SEK	Schwedische Krone
GBP	Pfund Sterling
JPY	Japanischer Yen
USD	US-Dollar

---

\* Gemäß dem in der Gemeinschaft angewandten Verfahren werden die Länder im Bericht in der alphabetischen Reihenfolge der Nationalsprachen aufgeführt.



Hintere Reihe (von links nach rechts): L. Papademos, P. Jaans, A. de Sousa, B. Andersen, S. Hämäläinen, W. Duisenberg, H. Tietmeyer, U. Bäckström, J.-C. Trichet, A. Verplaetse, K. Liebscher.

Vordere Reihe: M. O'Connell, A. Fazio, A. Lamfalussy (Präsident), L. Rojo (Vize-Präsident), E. George.

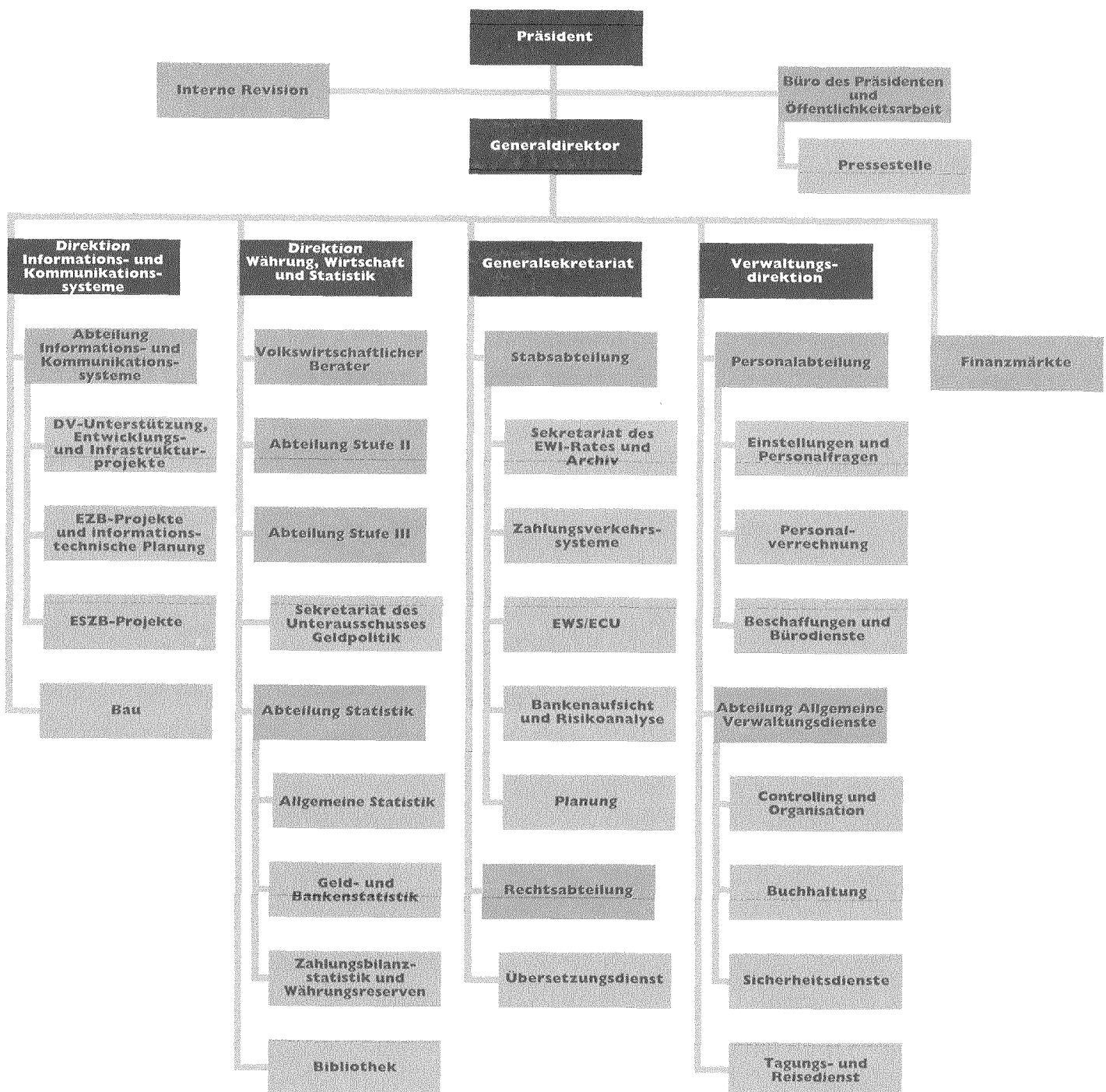


## **Der EWI-Rat**

A. Lamfalussy	<i>Präsident des EWI</i>
L. Rojo	<i>Banco de España und Vizepräsident des EWI</i>
A. Verplaetse	<i>Nationale Bank van België/ Banque Nationale de Belgique</i>
B. Andersen	<i>Danmarks Nationalbank</i>
H. Tietmeyer	<i>Deutsche Bundesbank</i>
L. Papademos	<i>Bank von Griechenland</i>
J.-C. Trichet	<i>Banque de France</i>
M. O'Connell	<i>Central Bank of Ireland</i>
A. Fazio	<i>Banca d'Italia</i>
P. Jaans	<i>Institut Monétaire Luxembourgeois</i>
W. Duisenberg	<i>De Nederlandsche Bank</i>
K. Liebscher	<i>Oesterreichische Nationalbank</i>
A. de Sousa	<i>Banco de Portugal</i>
S. Härmäläinen	<i>Suomen Pankki</i>
U. Bäckström	<i>Sveriges Riksbank</i>
E. George	<i>Bank of England</i>

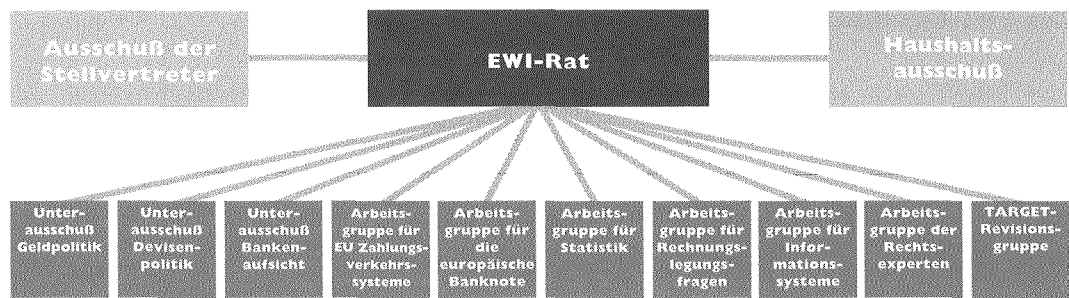


# EUROPÄISCHES WÄHRUNGSINSTITUT



## **Die EWI-Geschäftsführung**

A. Lamfalussy	<i>Präsident</i>
R. Raymond	<i>Generaldirektor</i>
H. K. Scheller	<i>Generalsekretär, Leiter des Generalsekretariats</i>
G. J. Hogeweg	<i>Leiter der Direktion Währung, Wirtschaft und Statistik</i>
P.-W. Schlüter	<i>Leiter der Verwaltungsdirektion</i>
J. Etherington	<i>Leiter der Direktion Informations- und Kommunikationssysteme</i>



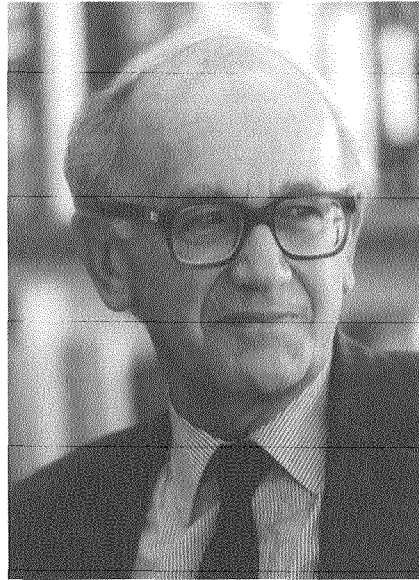
### Haushaltsausschuß

L. Rojo		<i>Banco de España</i>
P. Jaans	(bis 31. August 1996)	<i>Institut Monétaire Luxembourgeois</i>
E. George	(ab 1. September 1996)	<i>Bank of England</i>
A. Fazio	(bis 31. August 1996)	<i>Banca d'Italia</i>
J.-C. Trichet	(ab 1. September 1996)	<i>Banque de France</i>

### Vorsitzende der Unterausschüsse und Arbeitsgruppen

J.-J. Rey		<i>Unterausschuß Geldpolitik</i>
F. Saccomanni		<i>Unterausschuß Devisenpolitik</i>
B. Quinn	(bis 29. Februar 1996)	<i>Unterausschuß Bankenaufsicht</i>
T. de Swaan	(ab 1. März 1996)	
W. Hartmann		<i>Arbeitsgruppe für EU-Zahlungsverkehrssysteme</i>
A. Jarvis		<i>Arbeitsgruppe für die europäische Banknote</i>
K. Hanau		<i>Arbeitsgruppe für Statistik</i>
H. Heemskerck		<i>Arbeitsgruppe für Rechnungslegungsfragen</i>
Y. Barroux		<i>Arbeitsgruppe für Informationssysteme</i>
J. Guill		<i>Arbeitsgruppe für Informationssysteme</i>
M. Caparelllo	(ab 2. Juli 1996)	<i>TARGET-Revisionsgruppe</i>

# **Vorwort**



Der Jahresbericht 1996 des Europäischen Währungsinstituts (EWI) behandelt zum einen die monetären, wirtschaftlichen und finanziellen Bedingungen in der Union einschließlich des Standes der Konvergenz und zum anderen die Tätigkeit des EWI, wobei insbesondere die Fortschritte des Instituts bei der Umsetzung der satzungsmäßigen Verpflichtung zur Vorbereitung des Beginns der Währungsunion angesprochen werden.

Ich glaube, die gesamtwirtschaftliche Entwicklung berechtigt zu vorsichtigem Optimismus, wengleich die Risiken und Herausforderungen nicht unterschätzt werden sollten. Es ist eine wirtschaftliche Erholung in Gang gekommen, die sich offenbar fortsetzen wird und die von relativ niedrigen Inflationsraten begleitet ist. Die Devisenmärkte in der Europäischen Union waren überwiegend durch eine recht ruhige Entwicklung gekennzeichnet. Die langfristigen Zinsen bewegen sich auf einem niedrigen Niveau; die Zinsabstände haben sich deutlich verringert und spiegeln im wesentlichen fundamentale Faktoren wider, wengleich sich der Trend zuletzt in einigen Fällen teilweise umgekehrt hat. Vor dem allgemeinen Hintergrund eines gedämpften Inflationsdrucks und angesichts des restriktiveren finanzpolitischen Kurses war eine weitere Lockerung der Geldpolitik vertretbar. Nach wie vor ist aber Wachsamkeit gegenüber der weiteren Inflationsentwicklung geboten.

Der Anstieg der Arbeitslosigkeit ist dagegen äußerst beunruhigend. Die Erfolge, die die Union bei der Schaffung von Arbeitsplätzen in jüngster Zeit aufzuweisen hat, sind in meinen Augen alles andere als ermutigend. Insgesamt ist die Beschäftigung in der Union seit dem Konjunkturtief im Jahre 1993 kaum gestiegen - und Schätzungen zufolge ist praktisch keine Besserung in Sicht. Dies zeigt, daß eine weitere Dämpfung der Lohnkosten und verstärkte Arbeitsmarktreformen unabdingbar sind, denn ein wieder stärkeres Produktionswachstum allein wird offensichtlich nicht ausreichen, um die tiefsitzenden strukturellen Ursachen der Arbeitslosigkeit zu beseitigen.

Der EWI-Bericht mit dem Titel "Fortschritte auf dem Wege zur Konvergenz 1996", der im November veröffentlicht wurde, kam zu dem Ergebnis, daß die Mehrheit der Mitgliedstaaten die notwendigen Voraussetzungen für die Einführung der einheitlichen Währung nicht erfüllte. Anfang 1998 wird ein weiterer Bericht folgen, damit die Währungsunion am 1. Januar 1999 beginnen kann. Es ist äußerst wichtig, daß sich die Entwicklung in den Volkswirtschaften der Mitgliedstaaten angleicht, die die Währungsunion bilden werden; ebenso wichtig ist aber auch, daß diese Konvergenz dauerhaft durchgehalten werden kann.

Fortschritte sind zweifellos in bezug auf die Konvergenz der Inflationsraten und der langfristigen Zinsen zu verzeichnen, und auch die Stabilität der Wechselkurse konnte im großen und ganzen gewahrt werden. Begrüßenswert ist, daß nunmehr Finnland und Italien Mitglieder des Wechselkursmechanismus des EWS sind. Bei den Haushaltspolitiken ist die Lage in vielen Ländern dagegen nach wie vor sehr unbefriedigend. Trotz Konsolidierungsanstrengungen, die zu einer Rückführung der tatsächlichen Haushaltsdefizite beigetragen haben, übersteigen die Defizite in den meisten Ländern noch immer die Referenzwerte des EU-Vertrages. Die Schuldenstandquoten sind trotz günstiger Entwicklungen in einigen Mitgliedstaaten insgesamt weiter gestiegen. Meiner Meinung nach setzt man bei der Haushalts-

konsolidierung nach wie vor allzusehr auf hohe Steuereinnahmen und weniger, als dies zu wünschen wäre, auf Ausgabeneinsparungen. Außerdem kann eine dauerhafte Konsolidierung nicht durch einmalige Maßnahmen und besondere Verbuchungstechniken erreicht werden.

Wenn ich mich nun der Geschäftstätigkeit des EWI zuwende, so freue ich mich feststellen zu können, daß die Vorbereitungsarbeiten wieder ein beträchtliches Stück vorangekommen sind. Das EWI hat insbesondere seine satzungsmäßige Verpflichtung erfüllt, bis zum Jahresende 1996 in regulatorischer, organisatorischer und logistischer Hinsicht den Rahmen festzulegen, den das ESZB zur Erfüllung seiner Aufgaben in Stufe 3 benötigt. Von den Bereichen, in denen die Arbeiten zügig vorangeschritten sind, möchte ich vor allem folgende herausgreifen:

- das EWI hat an Vorschlägen für EU-Verordnungen über die Einführung des Euro mitgewirkt;
- die operationellen Aspekte der Geldpolitik, einschließlich der Instrumente und Verfahren, wurden nun genauer festgelegt; gleichzeitig wurden die maßgeblichen Bestimmungsfaktoren für die endgültige Wahl der geldpolitischen Strategie der EZB in der Währungsunion aufgelistet; das EWI hat dem Rat der EU außerdem Vorschläge für Entwürfe von Verordnungen unterbreitet, die die Bereiche Statistik, Mindestreserven und Sanktionen betreffen;
- die Frage des WKM II (Wechselkursmechanismus II) - der Wechselkursbeziehungen zwischen der Währungsunion und den Mitgliedstaaten, die nicht daran teilnehmen - wurde geklärt;

- hinsichtlich des Zahlungsverkehrssystems TARGET hat sich das EWI mit Fragen wie beispielsweise den Betriebszeiten und dem organisatorischen Rahmen befaßt;
- das EWI hat ein Dokument mit statistischen Anforderungen veröffentlicht, um das ESZB in die Lage zu versetzen, seine Aufgaben in Stufe 3 zu erfüllen.

Es gibt eine Vielzahl anderer Bereiche, in denen die Arbeiten fortgesetzt werden; hierzu zählen Aspekte der Verwaltung der Devisenreserven des ESZB, Wertpapierabwicklungssysteme, die Vorbereitung der Euro-Banknoten, die Harmonisierung von Rechnungslegungsregeln und -standards für das ESZB und Informations- und Kommunikationssysteme. Fortschritte wurden auch bei bestimmten rechtlichen Fragen und bei Fragen im Zusammenhang mit der Währungs-umstellung erzielt.

Es bleibt in allen genannten Bereichen noch immer viel zu tun. Insbesondere geht es um die genaue Festlegung der technischen Merkmale der verschiedenen Instrumente und Verfahren und generell um die Schaffung des Gesamtrahmens, damit ab Beginn der WWU ein reibungsloser Übergang zu einer einheitlichen Geldpolitik möglich ist. Hierbei werden zweifellos viele weitere Probleme auftauchen - aber diese können gelöst werden. Das EWI ist auf gutem Weg, sein Ziel zu erreichen, den rechtzeitigen Abschluß aller technischen Vorbereitungen sicherzustellen, damit die Stufe 3 der WWU 1999 beginnen kann.

Frankfurt, 4. März 1997



Alexandre Lamfalussy,  
Präsident

# **Zusammenfassung**



# Zusammenfassung

Mit seinem diesjährigen Jahresbericht will das Europäische Währungsinstitut (EWI) einen Überblick über alle Aspekte im Zusammenhang mit seinen im Vertrag zur Gründung der Europäischen Gemeinschaft<sup>1</sup> festgelegten Aufgaben bieten. Gemäß Artikel 11 der EWI-Satzung befaßt sich der Bericht sowohl mit der Wirtschafts-, Währungs- und Finanzlage in der Gemeinschaft bis Ende 1996 als auch mit den Aktivitäten des EWI; außerdem wird der Jahresabschluß des Instituts vorgelegt. Das in diesem Bericht verwendete Material stützt sich weitgehend auf frühere umfangreichere Veröffentlichungen des EWI, ins-

besondere auf die Berichte „Fortschritte auf dem Wege zur Konvergenz 1996“ (November 1996) und „Die einheitliche Geldpolitik in Stufe 3 - Festlegung des Handlungsrahmens“ (Januar 1997). Außerdem kommt das EWI mit diesem Bericht seinen Berichtspflichten gemäß Artikel 7 der EWI-Satzung nach; es beabsichtigt allerdings, im späteren Verlauf dieses Jahres weiteres Material zu veröffentlichen, insbesondere über die Vorbereitung der für die Durchführung einer einheitlichen Geldpolitik in der dritten Stufe erforderlichen Verfahren.

## **I Wirtschaftliche, monetäre und finanzielle Lage in der Europäischen Union**

### *Wirtschaftlicher und finanzieller Hintergrund im Jahre 1996*

Vor dem Hintergrund der allgemein günstigen weltwirtschaftlichen Entwicklung setzte im zweiten Quartal des Jahres 1996 in der EU eine mäßige Erholung des Wachstums des Bruttoinlandsprodukts (BIP) ein. In einigen Ländern war zwar das Wachstum im vierten Quartal schwächer, aber dies weist nicht auf einen Umschwung des zugrundeliegenden Trends hin. Dieses Wachstum des BIP im Verlauf des Jahres reichte allerdings nicht aus, um die Auswirkungen der Flaute, die Ende 1995 begann und bis zum Frühjahr 1996 andauerte, auszugleichen, so daß das Wachstum im Gesamtjahr deutlich niedriger lag. Daher wird die reale Zunahme des BIP in der EU für 1996 auf etwa 1,7 % geschätzt, gegenüber 2,5 % im Jahre 1995. Ein wichtiger Faktor für das schwächere durchschnittliche Wachstum im Jahre 1996 war der mäßige Anstieg bei den Anlageinvestitionen. Hier war Ende 1996 noch kein nachhaltiges Wachstum zu erkennen, insbesondere keine beschleunigte Zunahme der Investitionen in der Union.

Entsprechend der mäßigen Zunahme des BIP erhöhte sich die Beschäftigung in den meisten Mitgliedstaaten nicht. Die Arbeitslosenquote in der EU insgesamt ging in der ersten Hälfte des Jahres 1996 leicht zurück, stieg aber gegen Ende des Jahres auf knapp 11 %. Betrachtet man die längerfristige Entwicklung, so wird deutlich, daß der größte Teil der Arbeitslosigkeit in der EU strukturell und nicht konjunkturell bedingt ist; mehrere Jahrzehnte lang war bei der Arbeitslosigkeit in der EU ein deutlicher, ungebrochener Aufwärtstrend und ein recht schwach ausgeprägter Zusammenhang zwischen der Zunahme des BIP, der Beschäftigung und der Arbeitslosigkeit zu verzeichnen. Obwohl daher bei einer

---

<sup>1</sup> Verweise auf den Vertrag beziehen sich, soweit nicht anders angegeben, auf den Vertrag zur Gründung der Europäischen Gemeinschaft. Verweise auf die EWI-Satzung bzw. die ESZB/EZB-Satzung beziehen sich auf Protokoll Nr. 4 über die Satzung des Europäischen Währungsinstituts bzw. Protokoll Nr. 3 über die Satzung des Europäischen Systems der Zentralbanken und der Europäischen Zentralbank. Diese Protokolle sind dem Vertrag beigelegt und sind Bestandteil des Vertrages.

Zunahme des BIP ein gewisser Beschäftigungszuwachs zu erwarten ist, ist neben einer Fortsetzung der Mäßigung bei den Tarifabschlüssen eine Reduzierung der strukturellen Verkrustungen auf dem Arbeitsmarkt (und dem Gütermarkt) die unerläßliche Voraussetzung für die Linderung des Problems der Arbeitslosigkeit in der EU. Die Arbeitsmarktreformen in den meisten Ländern dürften immer noch nicht ausreichen, um die Arbeitsmarktentwicklung nachhaltig zu verbessern. Selbst in Ländern, in denen durchgreifende Maßnahmen getroffen wurden, wird es einige Zeit dauern, bis die Auswirkungen dieser Reformen in vollem Maße abzusehen sind.

Die *Preisentwicklung* war nach wie vor günstig. Eine entscheidende Rolle spielte die stärkere Betonung der mittelfristig ausgerichteten geldpolitischen Strategien, die auf die Erreichung und Erhaltung der Preisstabilität abzielen. Außerdem wurde das positive Preisklima durch eine Verschärfung des Wettbewerbs sowohl im Inland (als Ergebnis der Privatisierung und Deregulierung) als auch auf internationaler Ebene (zum Teil im Zusammenhang mit der europäischen Integration und in einigen Ländern mit der Öffnung der osteuropäischen Staaten) gestützt. Die Folge war, daß die Inflation in der EU insgesamt 1996 auf durchschnittlich 2,6 % sank. Gegenüber der Rate von 3,1 % im Jahre 1995 ist dies positiv zu werten und stellt auch im historischen Vergleich eine beachtliche Leistung dar. Die meisten Mitgliedstaaten haben derzeit Teuerungsraten von bis zu 2 %, während in anderen Ländern rückläufige Teuerungsraten zu verzeichnen sind. Im Jahre 1996 wurde der Rückgang der Teuerungsraten auch durch den schwachen Anstieg der Importpreise und geringere inflationäre Spannungen im Inland in Verbindung mit schwacher Nachfrage und niedrigen Zuwachsraten der Lohnstückkosten in den meisten Mitgliedstaaten unterstützt.

In der *Finanzpolitik* wurde 1996 angesichts anhaltend hoher Defizite und staatlicher Schuldenstandsquoten in den meisten Mitgliedstaaten eine weitere Konsolidierung angestrebt. In der gesamten EU gingen die Haushaltsdefizite gegenüber dem 1993 erreichten Höchststand weiter zurück, aber die durchschnittliche Defizitquote, gemessen am BIP, dürfte 1996 mit deutlich über 4 % besorgniserregend hoch geblieben sein. Die durchschnittliche Schuldenstandsquote in der EU hat seit 1991 ständig zugenommen, und zwar von unter 60 % im Jahre 1991 auf weit über 70 % im Jahre 1996. Außerdem sanken die Defizite 1996 zwar tendenziell weiter, die Art der Haushaltskonsolidierung bot jedoch hinsichtlich der Nachhaltigkeit der Entwicklung der staatlichen Ausgaben und Einnahmen Anlaß zur Besorgnis. Während in den Jahren 1994 und 1995 einige Korrekturen vorgenommen wurden, die sich in sinkenden Defizitquoten - im wesentlichen aufgrund von Ausgabenkürzungen - niederschlugen, verlagerte sich 1996 der Schwerpunkt von Kürzungen der Ausgaben hin zu Erhöhungen der Einnahmen. Schließlich können - auch im Hinblick auf die Erreichung dauerhafter Konsolidierung - kurzfristige oder einmalige Maßnahmen, die nur ein Jahr wirksam sind und die derzeitige Haushaltslage zu Lasten zukünftiger Haushalte verbessern oder nur eine Scheinwirkung haben, nicht als Beitrag zur Nachhaltigkeit angesehen werden.

Im Vergleich zu den *Wechselkursentwicklungen* in den Vorjahren war die Situation im EWS-Wechselkursmechanismus relativ ruhig. Insbesondere hielten sich von Ende Mai bis Mitte Oktober 1996 die bilateralen Wechselkurse zwischen den teilnehmenden Währungen innerhalb relativ enger Bandbreiten, und die Wechselkursvolatilität ging gegenüber 1995 deutlich zurück. Außerdem traten 1996 zwei weitere Währungen dem Wechselkursmechanismus bei, und zwar am 14. Oktober die Finnmark und am 25. November die italienische

Lira. Die Währungen, die nicht am EWS-Wechselkursmechanismus teilnehmen, werteten bis zum Herbst 1996 im allgemeinen auf; danach stand das Pfund Sterling unter stärkerem Aufwärtsdruck, während die anderen Währungen im wesentlichen stabil blieben. Insgesamt näherten sich viele EU-Währungen - gemessen am realen gewogenen Außenwert - einem Niveau, das der Wettbewerbsposition der einzelnen Länder besser entspricht.

Vor dem Hintergrund dieser Entwicklungen sanken die *langfristigen Zinsen* im Verlauf des Jahres 1996 in allen Mitgliedstaaten außer in Großbritannien, das sich in einer anderen konjunkturellen Lage befand. Außerdem näherten sich die Renditeunterschiede im langfristigen Laufzeitenbereich gegenüber den Ländern mit den niedrigsten Anleiherenditen deutlich an. Diese Entwicklung ist offenbar dem Zusammenwirken verschiedener Faktoren zuzuschreiben, u.a. einer erheblichen Reduzierung der erwarteten Inflationsunterschiede innerhalb der EU, der Beurteilung des auf dem Weg zur Haushaltskonsolidierung erzielten Fortschritts, der relativen Stabilität der Wechselkurse und nachlassenden politischen Unsicherheiten in einer Reihe von Ländern. Diese Faktoren wurden von den Märkten dahingehend interpretiert, daß sie die Aussichten für die Wirtschafts- und Währungsunion (WWU) verbessern - was wiederum eine Rolle bei der Verringerung der Renditeunterschiede gespielt haben mag, und zwar sowohl direkt als auch dadurch, daß sich die Aussichten für die Wechselkursstabilität weiter verbessern.

#### *Geldpolitik in den Mitgliedstaaten*

Das wirtschaftliche und finanzielle Umfeld im Jahre 1996 erlaubte eine weitere stetige, aber vorsichtige Lockerung der *Geldpolitik* durch Senkung der Notenbankzinssätze in den meisten EU-Ländern. Insgesamt fielen die Leitzinsen in den meisten

Mitgliedstaaten (insbesondere Belgien/Luxemburg, Dänemark, Deutschland, Frankreich, den Niederlanden, Österreich, Finnland und Schweden) auf einen annähernd gleichen Stand. Die Konvergenz bei den kurzfristigen Zinsen und den Teuerungsraten im Jahre 1996 deutet in Verbindung mit dem hohen Grad der Wechselkursstabilität darauf hin, daß sich ein stark angenäherter geldpolitischer Kurs in diesen EU-Ländern herausgebildet hat. In den meisten übrigen EU-Ländern wurden das wirtschaftliche Umfeld und die Wechselkursbedingungen für eine Lockerung der Geldpolitik 1996 allmählich günstiger. Die Folge war, daß sich die Zinsunterschiede im kurzfristigen Laufzeitenbereich gegenüber der D-Mark spürbar verringerten. Dies führte zu einer fortschreitenden Angleichung der noch deutlicher differenzierten geldpolitischen Kurse, die über weite Strecken des Jahres 1995 notwendig gewesen waren, um dem zunehmenden Inflationsdruck bzw. erneuten Wechselkurs-turbulenzen in einigen EU-Ländern entgegenzuwirken. Ausnahmen bildeten Irland, das seine Geldpolitik im späteren Verlauf des Jahres verschärfte, sowie Großbritannien, das die offiziellen Zinssätze in der zweiten Hälfte des Jahres 1996 erhöhte.

#### *Wirtschaftliche Aussichten und Herausforderungen mit Blick auf die Konvergenz*

Im Hinblick auf die *wirtschaftlichen Perspektiven* für das Jahr 1997 sind die konjunkturellen Aussichten günstiger; weitere strukturelle Anpassungen sind aber notwendig. Es ist zu erwarten, daß sich die Zunahme des BIP in der Europäischen Union 1997 beschleunigt, während die Situation an den Arbeitsmärkten in den meisten Mitgliedstaaten voraussichtlich höchst unbefriedigend bleiben wird. In diesem Bereich gibt es zahlreiche institutionelle Rigiditäten, die für das schlechte Ergebnis verantwortlich sind, und die mei-

sten Mitgliedstaaten sind gefordert, diese entschlossen und konsequent anzugehen.

Was den *Stand der Konvergenz* anbelangt, so veröffentlichte das EWI im November 1996 einen umfangreichen Bericht mit dem Titel „Fortschritte auf dem Wege zur Konvergenz 1996“. Die im vorliegenden Bericht dargestellten Ergebnisse stellen im wesentlichen eine kurze Aktualisierung der auf 1996 bezogenen Untersuchung dar. Nur wenige neue Daten sind seit dieser Zeit veröffentlicht worden; insbesondere fehlen neue Daten der Kommission über das Ergebnis der Finanzpolitik im Jahre 1996.

Die Aussichten für eine dauerhaft niedrige Inflation in der EU sind recht günstig, obwohl Risiken bleiben, worauf auch die erhebliche Zunahme der Lohnstückkosten in einigen Ländern hinweist. Andererseits könnten die Teuerungsraten aber auch sinken. Vor dem Hintergrund der Finanzpolitik im Jahre 1996 haben viele Regierungen Initiativen ergriffen, um ihre Konsolidierungsbemühungen im Hinblick auf die Ergebnisse des Jahres 1997 zu verstärken. Es ist noch zu früh, um beurteilen zu können, wie sich diese Maßnahmen auf die Ergebnisse im Jahre 1997 und in den Folgejahren auswirken werden. Allerdings müssen grundsätzlich größere und dauerhafte Fortschritte erzielt werden, um tragbare finanzpolitische Positionen zu gewährleisten. Wenn sich die derzeitigen Annahmen über die verbesserten konjunkturellen Aussichten als fundiert erweisen, sollte die notwendige Weiterführung und Stärkung der strukturellen Anpassungen erleichtert werden. Zugleich muß unbedingt allen Bestrebungen widerstanden werden, bei den Anpassungsbemühungen mit Blick auf scheinbar abnehmende Zwänge nachzulassen. Allgemein können die Gefahren für die öffentlichen Finanzen erheblich reduziert werden, wenn die von den Regierungen festgelegten Ziele entschlossen verfolgt werden. Insbesondere besteht ein Zusammenhang zwischen ei-

ner nachhaltigen finanzpolitischen Anpassung und einer Verbesserung der Wachstumsperspektiven auf mittlere Sicht. Dieser Zusammenhang rechtfertigt die Ansicht, daß die Konsolidierungsbemühungen nicht nur vor dem Hintergrund der Konvergenzkriterien, sondern auch als solche notwendig sind. Weitere Fortschritte auf diesem Gebiet werden auch zur Aufrechterhaltung der Wechselkursstabilität und der Konvergenz der Anleiherenditen beitragen, während Rückschläge bei der Konsolidierung der öffentlichen Finanzen oder andere Faktoren, die das Vertrauen in den WWU-Prozeß schmälern können, die Finanzmärkte möglicherweise negativ beeinflussen.

Da die Termine für den Übergang zur Stufe 3 näherrücken, müssen die wesentlichen Anforderungen für die Erzielung eines hohen Grades dauerhafter Konvergenz erfüllt werden. Dies ist um so wichtiger, als die Akteure allmählich über das Jahr 1999 hinausblicken und sich hinsichtlich wahrscheinlicher längerfristiger Entwicklungen im Euro-Währungsraum bestimmte Erwartungen herausbilden. Es geht um das makroökonomische Umfeld, in dem die Europäische Zentralbank (EZB) ihre ersten Schritte in Richtung auf die Sicherung der Preisstabilität unternehmen muß.

Diese Überlegungen lassen Wachsamkeit bei den Geldpolitiken im Hinblick auf die Gewährleistung der Preisstabilität um so wichtiger erscheinen. Der in Zukunft einzuschlagende Kurs wird insbesondere deshalb von Bedeutung sein, weil er die Inflation im Jahre 1999 und in der Folgezeit, und daher die Preiserwartungen für den Euro-Währungsraum, immer stärker beeinflussen wird. Im Hinblick auf die Haushaltspolitiken ist zu berücksichtigen, daß die notwendige strenge Einhaltung der fiskalischen Kriterien auch bedeutet, daß die öffentlichen Finanzen als Vorbedingung für die Einführung der einheitlichen Währung dauerhaft konsolidiert sein müssen. Wie vom Europäischen Rat im

Dezember 1996 in Dublin vereinbart, wird die Beibehaltung solider Haushalte in Stufe 3 im Rahmen eines Stabilitäts- und Wachstumspakts gewährleistet werden. Die überragende Bedeutung von soliden Haushalten wird auch deutlich, wenn man die zukünftige Belastung bedenkt, die sich aus der Wechselwirkung zwischen Zinszahlungen für die aufgelaufenen Schulden, hoher und andauernder Arbeitslosigkeit und demographischen Trends ergibt. Schließlich bleibt die Wechselkursstabilität ein Kriterium für die Beurteilung des Grades

nachhaltiger Konvergenz sowohl vor dem Jahre 1999 als auch danach. Als Teil der zukünftigen geld- und wechsellkurspolitischen Zusammenarbeit zwischen dem Euro-Währungsraum und den nicht an der Währungsunion teilnehmenden Mitgliedstaaten wird ein neuer Wechselkursmechanismus (WKM II) eingerichtet. Die Mitgliedschaft wird freiwillig sein; es ist jedoch zu erwarten, daß EU-Mitgliedstaaten mit einer Ausnahmeregelung am Mechanismus teilnehmen.

## **2 Vorbereitungen für die Stufe 3**

Das EWI machte 1996 weitere Fortschritte bei der Vorbereitung der Grundlagen des Europäischen Systems der Zentralbanken (ESZB) zur Wahrnehmung seiner Aufgaben ab Beginn der Stufe 3. Dazu gehörten die Fortsetzung der Vorbereitungsarbeiten in den Bereichen Geldpolitik, Devisenpolitik, Statistik, Zahlungsverkehrssysteme, Ausgabe von Banknoten, Rechnungslegung, Informationssysteme sowie Rechtsfragen. Das EWI hat ferner die Beobachtung des Fortschritts bei den Vorbereitungsarbeiten zur Einführung des Euro entsprechend dem vom Europäischen Rat in Madrid im Dezember 1995 angenommenen Übergangsszenarium fortgesetzt.

### *Geldpolitik*

Mit der Veröffentlichung des Berichts „Die einheitliche Geldpolitik in Stufe 3 - Festlegung des Handlungsrahmens“ im Januar 1997 stellte das EWI der Öffentlichkeit und den Geschäftspartnern der nationalen Zentralbanken (NZBen) wichtige Informationen über die operationellen Aspekte der Geldpolitik zur Verfügung. Die Vorbereitungsarbeiten des EWI für die einheitliche Geldpolitik schreiten planmäßig

voran, und die konzeptionelle Phase wurde in allen wesentlichen Fragen abgeschlossen. Die möglichen Strategien für die Geldpolitik in Stufe 3 wurden auf zwei eingegrenzt: das Geldmengenziel und das unmittelbare Ansteuern eines Inflationsziels. Der EWI-Rat hat darüber hinaus die geldpolitischen Instrumente definiert, die dem ESZB zur Verfügung gestellt werden. Es ist vorgesehen, daß das ESZB hauptsächlich auf Offenmarktgeschäfte zurückgreifen, aber auch zwei ständige Fazilitäten anbieten wird: eine Spitzenrefinanzierungsfazilität und eine Einlagefazilität. Zudem werden Vorbereitungen für eine Infrastruktur getroffen, die es der EZB erlaubt, die Haltung von Mindestreserven zu verlangen, wenn sie dies für erforderlich hält. Um einen einheitlichen geldpolitischen Kurs und Wettbewerbsgleichheit für die Geschäftspartner im gesamten Euro-Währungsraum sicherzustellen, hat das EWI sowohl für die Geschäftspartner als auch für die bei ihren Geschäften mit dem ESZB verwendbaren Sicherheiten einheitliche Zulassungskriterien erarbeitet. Zum gegenwärtigen Zeitpunkt werden keine technischen Vorbereitungen für einen Fernzugang zu geldpolitischen Operationen unternommen.

Das EWI beabsichtigt, im Laufe des Jahres 1997 weitere Unterlagen zur Konkretisierung des Handlungsrahmens des ESZB für die Durchführung der einheitlichen Geldpolitik zu veröffentlichen. Ferner sollen Unterlagen zu den Bereichen geldpolitische Strategie, geldpolitische Instrumente und Verfahren, zum TARGET-System (Transeuropäisches Automatisiertes Echtzeit-Brutto-Express-Überweisungssystem) sowie zu den Wertpapierabwicklungssystemen herausgegeben werden.

### **Devisenpolitik**

Im Bereich der Devisenpolitik wurden im Jahre 1996 die Grundzüge der künftigen Wechselkursbeziehungen zwischen dem Euro-Währungsraum und den nicht teilnehmenden Mitgliedstaaten definiert. Ein entsprechender Bericht des EWI wurde vom ECOFIN-Rat dem Europäischen Rat auf seiner Sitzung in Dublin im Dezember 1996 vorgelegt und von diesem gebilligt. Der Europäische Rat forderte den ECOFIN-Rat auf, für die Sitzung des Europäischen Rates in Amsterdam im Juni 1997 den Entwurf einer Entschließung auszuarbeiten, welcher die Grundzüge des neuen Wechselkursmechanismus (WKM II) festlegt. Das EWI wurde aufgefordert, parallel dazu den Entwurf einer Vereinbarung zwischen den Zentralbanken zu erstellen, der der EZB und den Zentralbanken derjenigen Mitgliedstaaten, die nicht dem Euro-Währungsraum angehören, vorgelegt werden soll. Das EWI und die NZBen treffen auch Vorbereitungen, um sicherzustellen, daß das ESZB für seine Interventionen am Devisenmarkt zwei grundlegende Organisationsstrukturen - Zentralisierung und Dezentralisierung - zur Verfügung hat. Weitere Vorbereitungen werden getroffen, um zu gewährleisten, daß die EZB in der Lage sein wird, ab Beginn der Stufe 3 ihre Politik zur Verwaltung der Währungsreserven festzulegen und deren Durchführung zu überwachen.

### **Statistik**

Im Hinblick auf die Statistik hat das EWI - soweit erforderlich in Zusammenarbeit mit der Europäischen Kommission - einen Katalog der statistischen Anforderungen für Stufe 3 erstellt. Diese wurden in einem ausführlichen Dokument dargestellt, das das EWI für die Bankenverbände und andere Stellen, die von der Vorbereitung der Statistik betroffen sind, im Juli 1996 herausgegeben hat. Gleichzeitig wurden diese Anforderungen für allgemeine Informationszwecke in einer erläuternden Broschüre zusammengefaßt. Da die statistischen Vorbereitungsarbeiten viel Zeit in Anspruch nehmen, wurden die Mitgliedstaaten nachdrücklich aufgefordert, umgehend mit der Umsetzung der Änderungen und Ergänzungen zu beginnen. Die statistischen Informationen, die zur Durchführung der Politik in Stufe 3 benötigt werden, sind weitreichend. Zwar sind viele dieser Informationen bereits auf nationaler Ebene vorhanden, aber bei der Erstellung der Gesamtstatistik für den Euro-Währungsraum ergeben sich Fragen der Harmonisierung und Konsolidierung. Die Anforderungen an die Statistik müssen von den teilnehmenden Mitgliedstaaten rechtzeitig zu Beginn der Stufe 3 am 1. Januar 1999 erfüllt werden; einige Daten, die soweit wie möglich harmonisiert sein sollten, werden allerdings einige Zeit vor Beginn der Stufe 3 benötigt.

### **Zahlungsverkehrssysteme**

Im Bereich der Zahlungsverkehrssysteme stellte der vom EWI im August 1996 veröffentlichte „First Progress Report on the TARGET (Trans-European Automated Real-time Gross settlement Express Transfer) project“ zusätzliche Informationen über die Organisationsmerkmale des Systems zur Verfügung. Um Störungen bei der effizienten Durchführung der einheitlichen Geldpolitik zu vermeiden, wird bei der Bereitstellung von Innertagesliquidität, den

Betriebszeiten und der Preisgestaltung ein gewisser Harmonisierungsgrad für die Merkmale der nationalen RTGS-(Echtzeit-Brutto-) Systeme innerhalb des Euro-Währungsraumes sichergestellt werden. Als Teil der Arbeiten zur Einführung von Instrumenten und Verfahren für die einheitliche Geldpolitik sowie zur Sicherstellung des reibungslosen Funktionierens der Zahlungsverkehrssysteme in Stufe 3 hat das EWI die Angemessenheit der Wertpapierabwicklungssysteme und deren Verbindungen mit den Zahlungsverkehrssystemen beurteilt. Die wesentlichen Schlußfolgerungen sind in dem im Februar 1997 veröffentlichten EWI-Bericht „EU securities settlement systems - Issues related to Stage Three of EMU“ enthalten.

#### *Vorbereitung der Euro-Banknoten*

Das EWI schrieb im Februar 1996 einen Gestaltungswettbewerb für die Euro-Banknoten aus, der Mitte September endete. Im Dezember wählte der EWI-Rat eine der zehn in die engere Wahl genommenen Entwurfserien aus. Hierbei wurden insbesondere das Gutachten einer internationalen Expertengruppe aus anerkannten Fachleuten der Bereiche Marketing, Design und Kunstgeschichte sowie die Ergebnisse einer in vierzehn Mitgliedstaaten durchgeführten öffentlichen Meinungsumfrage berücksichtigt. Der Präsident des EWI informierte den Europäischen Rat auf dessen Treffen im Dezember in Dublin über die vom EWI-Rat getroffene Wahl. Zur Zeit arbeitet das EWI daran, die vorläufigen Gestaltungsentwürfe in endgültige Entwürfe umzusetzen. Dies schließt eine Zusammenarbeit mit dem Grafiker ein, um die drucktechnische Umsetzung zu erleichtern und sicherzustellen, daß alle Anforderungen, z.B. die Vermeidung nationaler Bezüge und die Aufnahme von Sicherheitsmerkmalen, erfüllt werden. Im Anschluß daran werden weitere Vorbereitungen für die Produktion erfolgen, u.a. die Erstellung der Druckplatten.

#### *Rechnungslegung*

Der EWI-Rat billigte 1996 die Rechnungslegungsgrundsätze für die Finanzausweise des ESZB. Die Anwendung dieser Rechnungslegungsgrundsätze wird für alle Positionen, die für die Operationen des ESZB von wesentlicher Bedeutung sind, für alle Positionen der Finanzausweise der EZB sowie für die Berechnung der monetären Einkünfte zwingend vorgeschrieben sein. Dennoch können NZBen auch weiterhin ihre Finanzausweise nach ihren eigenen Rechnungslegungsbestimmungen erstellen und veröffentlichen. Die Arbeiten zur Entwicklung der notwendigen Techniken müssen weitergeführt werden, damit die einzelnen NZBen und die EZB ihre Rechnungslegungsverfahren und -systeme den neuen Rechnungslegungsgrundsätzen entsprechend anpassen können. Außerdem werden Rahmenvorschriften für das Berichtswesen des ESZB ausgearbeitet. Ferner wird an der Entwicklung einer geeigneten Methode zur Bestimmung der Einkünfte gearbeitet, die sich aus der Durchführung der geldpolitischen Aufgaben des ESZB ergeben.

#### *Informations- und Kommunikationssysteme*

Im Bereich der Informations- und Kommunikationssysteme stimmte der EWI-Rat einer technischen Lösung für sichere und hochleistungsfähige Telekonferenzdienste für das ESZB zu und suchte nach dem besten Weg, das Telekonferenzsystem über das ESZB hinaus einzusetzen, insbesondere in den nicht an der EU teilnehmenden Zentralbanken der sogenannten „Konzertationsgruppe“. Ferner wurden die wichtigsten Eckpunkte der kommunikationstechnischen Infrastruktur vereinbart, die die EZB mit den NZBen verbindet und deren Spezifikationen derzeit erarbeitet werden. Die Bereitstellung der Infrastruktur ist für Ende 1997 geplant, so daß sie kurz danach getestet werden kann. Auf der Anwendungsseite sind die Spezifi-

kationsarbeiten so weit fortgeschritten, daß die notwendigen Informationssysteme zur Unterstützung der Durchführung der dezentralen geldpolitischen Offenmarktoperationen und zur Überwachung der dezentralen geldpolitischen Interventionen auf der Grundlage bilateraler Verfahren sowie der Devisenmarktinterventionen ab Beginn der Stufe 3 entwickelt werden können.

### **Bankenaufsicht**

In Stufe 3 der WWU wird die Bankenaufsicht weiterhin in der Zuständigkeit der nationalen Behörden liegen, und der EU-weit festgelegte aufsichtsrechtliche Rahmen wird sich nicht verändern. Die Vorbereitungsarbeiten des EWI in diesem Bereich zielen darauf ab, Möglichkeiten aufzuzeigen, wie Artikel 105 (5) des Vertrages und Artikel 25 (1) der ESZB/EZB-Satzung umgesetzt werden können und wie - als vorläufige Einschätzung - die EZB ihre Rolle mit Blick auf die Regelung in Artikel 105 (6) des Vertrages definieren könnte.

### **Rechtsfragen**

Im Rechtsbereich übermittelte das EWI der Kommission im Juni 1996 Vorschläge für die sekundärrechtlichen Vorschriften zur Einführung des Euro. Entwürfe der Kommission für zwei EU-Ratsverordnungen wurden vom Europäischen Rat im Dezember 1996 grundsätzlich gebilligt. Eine Ratsverordnung behandelt unter anderem die Ersetzung der ECU (Europäische Währungseinheit) durch den Euro im Verhältnis eins zu eins, die Kontinuität von Verträgen und technische Regeln für die Umrechnungskurse einschließlich der Rundung. Die zweite Ratsverordnung behandelt Fragen wie die Ersetzung der Währungen der teilnehmenden Mitgliedstaaten durch den Euro, Übergangsbestimmungen im Hinblick auf

die nationalen Währungseinheiten und die Ausgabe von Banknoten und Münzen. Ferner formulierte das EWI Empfehlungen für das sekundäre Gemeinschaftsrecht über statistische Daten, Mindestreserven und Sanktionen und entwickelte einen Katalog von Merkmalen für die Unabhängigkeit der Zentralbanken, um den nationalen Gesetzgebern bei der Anpassung der Satzungen ihrer jeweiligen NZB eine Orientierungshilfe zu geben. Schließlich hat das EWI einige Bestimmungen in den Satzungen der NZBen identifiziert, die es für unvereinbar mit den Anforderungen des Vertrages und der ESZB/EZB-Satzung an die Unabhängigkeit der nationalen Zentralbanken hält und die daher seiner Meinung nach der Anpassung bedürfen. Weitere Anpassungen der nationalen Gesetzgebung, die als Vorbereitung für Stufe 3 erforderlich werden können, insbesondere im Hinblick auf die Integration der NZBen in das ESZB und auf andere gesetzliche Bestimmungen als die Satzungen der NZBen, werden zur Zeit erörtert, und das EWI wird sich in zukünftigen Berichten mit diesen Fragen befassen.

### **Übergang zum Euro**

Das EWI hat im Anschluß an die Annahme des Übergangsszenariums durch den Europäischen Rat bei dessen Treffen im Dezember 1995 in Madrid weiterhin die Fortschritte bei den Vorbereitungen für die Einführung des Euro überwacht. Zwischen den Zentralbanken fungiert das EWI als Forum für den Austausch von Informationen in vier zentralen Bereichen: den internen Vorbereitungen der NZBen zur Errichtung des ESZB; den Vorbereitungen der Finanzmarktteilnehmer auf den Übergang; den mit dem Euro zusammenhängenden Aktivitäten des öffentlichen Sektors und der Unterrichtung der Bevölkerungen über den Übergang. In Anbetracht der nationalen Besonderheiten der Finanzmärkte und Bankstrukturen bilden die



NZBen für die drei zuletzt genannten Bereiche die wichtigsten Schaltstellen für den Dialog zwischen den Währungsbehörden und den Finanzmarktteilnehmern. Außerdem gibt es einen ständigen Meinungsaustausch zwischen dem

EWI (in Zusammenarbeit mit den NZBen) und dem Banken- und Finanzsektor, um mit Blick auf den Übergang zur einheitlichen Währung den Bedarf an Koordinierung auf EU-Ebene zu klären.

### **3 Andere Aufgaben des EWI**

#### *Zusammenarbeit der Zentralbanken auf dem Gebiet der Zahlungsverkehrssysteme*

Das EWI hat die Förderung der Zusammenarbeit zwischen den EU-Zentralbanken auf dem Gebiet der Zahlungsverkehrssysteme in drei wichtigen Gebieten fortgesetzt: Fernzugang, Standardisierung und elektronisches Geld. Diese Bereiche werden im Bericht des EWI über „Developments in EU payment systems in 1996“ analysiert, der ebenfalls im April 1997 veröffentlicht wird.

#### *Überwachung des Verrechnungs- und Saldenausgleichssystems für private ECU*

Das EWI will vor allem erreichen, daß angemessene Maßnahmen ergriffen werden, um die Einhaltung der Sicherheitsstandards zu verbessern, die im 1990 veröffentlichten Bericht der Zehnergruppe über Interbank-Netting-Systeme festgelegt sind. Die wichtigsten im Jahre 1996 in dieser Hinsicht durchgeführten Reformen waren die Einführung eines Systems von verbindlichen Innertageslimiten für die multilaterale Nettoposition eines Teilnehmers, die dieser jederzeit im Verlauf des Verrechnungsprozesses eingehen darf, sowie die Neufassung der Teilnahme- und Austrittskriterien. Der ECU-Bankenverband (EBA: ECU Banking Association) holte Gutachten von externen Rechtsberatern ein, um einen rechtlichen Rahmen zu entwickeln, der das ECU-Verrechnungs- und

Saldenausgleichssystem auf eine solide und durchsetzbare rechtliche Grundlage stellt und auch für Stufe 3 geeignet ist. Die EBA hat ferner Gespräche mit dem EWI über Fragen im Zusammenhang mit dem Saldenausgleich des EBA-Verrechnungs- und Saldenausgleichssystems über TARGET in Stufe 3 aufgenommen.

#### *Zusammenarbeit im Bereich der Bankenaufsicht*

Die Beratungen zwischen den Bankenaufsichtsbehörden konzentrierten sich auf drei Themen. Erstens wurde die Frage der internen Kontrollsysteme gründlich untersucht, um Kriterien zu definieren, die die Bankenaufsichtsbehörden und andere Interessierte bei der Beurteilung der Ausgestaltung und der Effektivität dieser Systeme unterstützen könnten. Zweitens zeigte eine Analyse der Methoden, die von den Aufsichtsbehörden in der EU verwendet wurden, um finanziell angeschlagene Kreditinstitute frühzeitig zu erkennen, daß bei den Frühwarnmethoden im Grundsatz keine wesentlichen Unterschiede bestehen. Drittens wurde die Zusammenarbeit zwischen den zentralen Kreditregistern, die gegenwärtig in sieben Mitgliedstaaten bestehen, mit dem Hauptziel der grenzüberschreitenden Öffnung dieser Register fortgeführt, um den berichtenden Instituten Zugang zu den darin gespeicherten Daten zu gewähren.

### *Verwaltung der EWS-Mechanismen und der Gemeinschaftsdarlehen*

Da sowohl Finnland als auch Italien bereits auf freiwilliger Basis am Swap-Mechanismus teilgenommen hatten, hatte der Beitritt der Finnmark und der Wiedereintritt der italienischen Lira in den EWS-Wechselkursmechanismus im Herbst 1996 keine Auswirkungen auf die ECU-Swapgeschäfte des EWI. Im Jahre 1996 hat das EWI weiterhin Zahlungen von Schuldern der Gemeinschaft, nämlich von Griechenland und Italien, entgegengenommen und Zahlungen an die Gläubiger geleistet. Die Zahlungen setzten sich aus Zinsen, Provisionen und Spesen für gewährte Darlehen zusammen.

### *Beratende Funktionen*

Artikel 109 f (6) des Vertrages und Artikel 5.3 der EWI-Satzung schreiben vor, daß das EWI in seinem Zuständigkeitsbereich vom Rat der Europäischen Union oder den verantwortlichen nationalen Behörden zu allen Vorschlägen für Rechtsakte der Gemeinschaft oder der Mitgliedstaaten angehört wird. Im Jahre 1996 wurden sechzehn Ersuchen um Stellungnahmen gestellt. Sechs kamen vom Rat der Europäischen Union, drei wurden von der Europäischen Kommission übermittelt und sieben stammten von nationalen Behörden.

### *Überwachung der Einhaltung des Verbots der monetären Finanzierung und des bevorrechtigten Zugangs*

Die vom EWI regelmäßig durchgeführten Überwachungsverfahren ergaben, daß die EU-Zentralbanken die Vertragsbestimmungen weiterhin einhalten. Verbleibende Unzulänglichkeiten, die beim Übergang zu den neuen Regelungen aufgetreten waren, sowie technische Schwierigkeiten, die bei der Umsetzung der neuen Vorschriften entstanden waren, konnten im Verlauf des Jahres 1996 und Anfang des Jahres 1997 schließlich behoben werden.

### *Zusammenarbeit mit anderen Institutionen*

Das EWI arbeitet weiterhin in unterschiedlichen Formen und auf unterschiedlichen Ebenen eng mit anderen Institutionen der Europäischen Union zusammen. Was die Kontakte zu Institutionen außerhalb der Gemeinschaft anbelangt, so bleibt das „Konzertationsverfahren“ ein wertvolles Forum für den Austausch von Daten zwischen den Devisenfachleuten der Zentralbanken. Auch die Arbeitsbeziehungen mit der Bank für Internationalen Zahlungsausgleich, dem IWF und der Weltbank wurden beibehalten. Das EWI hat auch Beziehungen zu den Zentralbanken der assoziierten mittel- und osteuropäischen Staaten (MOES) sowie anderen beitrittswilligen Ländern aufgebaut.

# Kapitel I

## **Wirtschaftliche, monetäre und finanzielle Lage in der Europäischen Union**

## **I Gesamtwirtschaftlicher und finanzieller Hintergrund im Jahre 1996**

### **1.1 Wichtige Entwicklungen außerhalb der EU**

#### *Günstige Rahmenbedingungen außerhalb der EU*

Die weltwirtschaftliche Entwicklung war 1996 insgesamt betrachtet recht günstig. Den neuesten verfügbaren Zahlen internationaler Organisationen zufolge stieg das reale Bruttoinlandsprodukt (BIP) in den Ländern außerhalb der EU schätzungsweise um gut 4 % nach rund 3 ½ % im Vorjahr. Der Inflationsdruck in den Industrieländern blieb maßvoll; der Anstieg der Ölpreise wurde durch einen leichten Rückgang der sonstigen Rohstoffpreise teilweise kompensiert. Das Wachstum der Weltimporte blieb 1996 etwas hinter dem Zuwachs aus dem Vorjahr (11 %) zurück, entwickelte sich aber mit 8 % weiterhin dynamisch (siehe auch Kasten 1).

In den Vereinigten Staaten war das Wachstum des BIP 1996 robust (siehe Abbildung 1), was insbesondere auf die lebhafteste Konsumnachfrage der privaten Haushalte zurückzuführen ist, während die Arbeitslosigkeit auf einen historischen Tiefstand von etwas über 5 % fiel. Gleichzeitig verhartete der Verbraucherpreisanstieg bei 3 %. In Japan wuchs das Bruttoinlandsprodukt in der ersten Jahreshälfte kräftig, danach verlangsamte sich jedoch das Tempo der wirtschaftlichen Erholung. Die Verbraucherpreise blieben in Japan praktisch stabil, und es gab auch keine Anzeichen von inflationärem Druck. Das Wachstum in den meisten industrialisierten Ländern außerhalb der Gemeinschaft war ebenfalls positiv. Eine Ausnahme stellte die Schweiz dar. Hier ging die Produktion infolge der starken Aufwertung des Schweizer Franken zurück.

Das Wachstum des BIP war in den südostasiatischen Volkswirtschaften weiterhin kräftig; mit etwa 7 ½ % lag es nur geringfügig unter dem Zuwachs von 1995. In den mittel- und osteuropäischen Staaten (MOES) verlief die Entwicklung uneinheitlich. Während einige Länder (insbesondere Polen, die Tschechische Republik und die Slowakische Republik) weiterhin hohe Wachstumsraten verzeichnen konnten, verlief das Wirtschaftswachstum in anderen Ländern moderater; in Bulgarien schrumpfte es. Im Durchschnitt belief sich das Wachstum in allen mittel- und osteuropäischen Staaten auf schätzungsweise knapp 4 %. In der Gemeinschaft Unabhängiger Staaten (GUS) ging die Produktion dagegen um rund 1 % zurück. Das Wachstum in den lateinamerikanischen Ländern betrug gut 3 %; in Afrika belief es sich auf etwa 4 ½ %.

#### *Anpassung der internationalen Anleihemärkte an sich verändernde Erwartungen*

Die Bewegungen der Renditen an den wichtigsten internationalen Anleihemärkten spiegelten weitgehend die Erwartungen hinsichtlich der fundamentalen wirtschaftlichen Entwicklungen wider. Die Rendite zehnjähriger US-Anleihen kletterte von 5,6 % zum Jahresende 1995 auf einen Höchststand von 7,1 % im Juli 1996, u.a. auch aufgrund von Befürchtungen bezüglich eines bevorstehenden zunehmenden inflationären Drucks. Diese waren insbesondere auf den starken Anstieg der Beschäftigung in der US-Wirtschaft zurückzuführen. Der Renditeanstieg war jedoch nur vorübergehender Natur; nachdem ersichtlich wurde, daß der inflationäre Druck in den Vereinigten Staaten weiterhin mäßig blieb, fielen die Renditen wieder langsam bis auf ein Niveau von 6,4 % zum Jahresende 1996. In Japan verharrten sowohl die kurzfristigen als auch die langfristigen Ren-

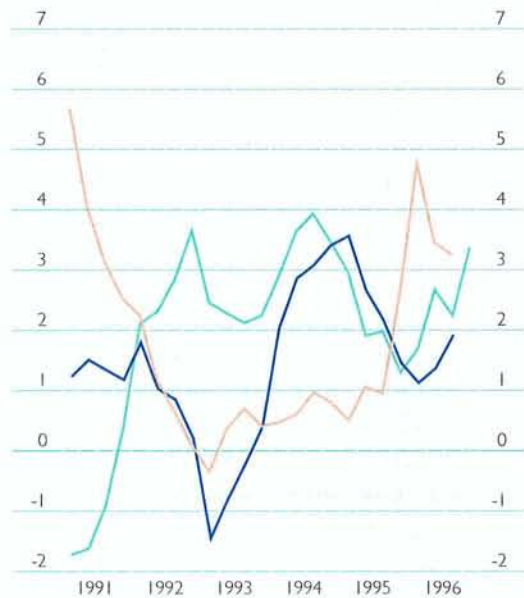
## Abbildung 1

### Wichtige Entwicklungen in den größeren Industrieländern

#### Wirtschaftswachstum<sup>(a)</sup>

(Vierteljahresangaben; Veränderungen gegen Vorjahr in %)

— EU-15 — USA  
— Japan



#### Preisentwicklung<sup>(a)</sup>

(Vierteljahresangaben; Veränderungen gegen Vorjahr in %)

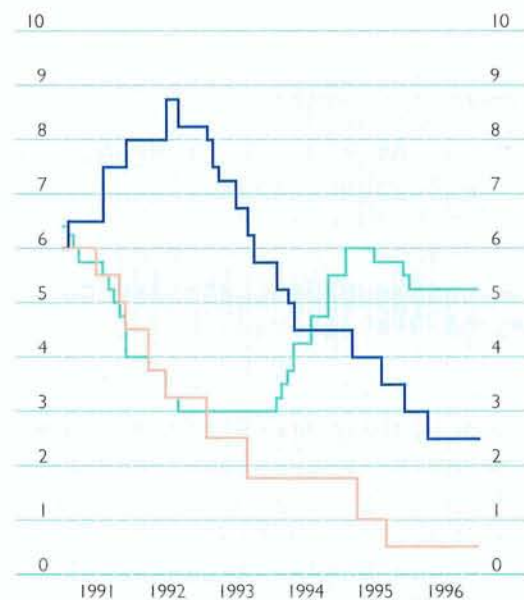
— EU-15 — USA  
— Japan



#### Notenbankzinssätze<sup>(b)</sup>

(Monatsendstände in % p.a.)

— Deutschland — USA  
— Japan



#### Wechselkurse<sup>(c)</sup>

(Monatsendstände)

— DM/US-\$ (linke Skala)  
— Yen/US-\$ (rechte Skala)



Quelle: Nationale Statistiken.

(a) EU-15 Angaben bis Ende 1993 auf der Basis von Westdeutschland und ab 1994 einschließlich der ostdeutschen Bundesländer.

Italien: Lebenshaltungskostenindex. Großbritannien: Einzelhandelspreisindex ohne Hypothekenzinsen (RPIX).

(b) Für Deutschland und Japan der Diskontsatz, für die USA der Zielsatz für Federal Funds.

(c) D-Mark pro Dollar und Yen pro Dollar.

reiten im Jahre 1996 auf historischen Tiefständen. Als die wirtschaftliche Erholung an Fahrt gewann, stieg die Rendite 10-jähriger Anleihen von 2,9 % (Ende 1995) auf 3,4 % (Ende Februar 1996). Danach schwankten die Renditen bis Ende Juli 1996 um 3,3 % und gingen bis zum Jahresende allmählich wieder auf ein Niveau von 2,6 % zurück, da der japanische Wirtschaftsaufschwung ins Stocken geriet und die Zinserwartungen dementsprechend nach unten korrigiert wurden.

### *Relative Ruhe an den Devisenmärkten*

Das globale Devisenmarktgeschehen stand 1996 im Zeichen der US-Dollarkurerholung. Die durchschnittlichen Tagesschwankungen des US-Dollar im Verhältnis zur D-Mark, gemessen an historischen Maßstäben, blieb jedoch sehr gering. Der US-Dollar verbesserte sich gegenüber der D-Mark von 1,43 DM (Anfang Januar 1996) bis Ende Mai auf einen Höchststand von 1,55 DM. Bis Ende Juli fiel er dann wieder auf einen Wert von rund 1,48 DM zurück, konnte sich aber im

weiteren Jahresverlauf erholen. Zum Jahresultimo 1996 stand der Dollar bei 1,55 DM. Damit hatte er sich gegenüber dem Vorjahr zur D-Mark um 8,4 % aufgewertet. Auch gegenüber dem japanischen Yen befestigte sich der US-Dollar; er stieg von 105 Yen zum Jahresanfang auf 116 Yen zum Jahresende und lag somit um 10,5 % über seinem Vorjahreswert. Ein Grund für die Aufwertung des US-Dollar war die Erwartung des Marktes, daß sich der Renditeunterschied in den kurzfristigen Laufzeiten gegenüber der D-Mark und dem Yen ausweiten würde.

Die Veränderungen im nominalen gewogenen Außenwert von US-Dollar, D-Mark und japanischem Yen fielen dagegen weniger deutlich aus als die bilateralen Wechselkursänderungen dieser Währungen. Im Jahresverlauf erhöhte sich der nominale gewogene Außenwert des US-Dollar gegenüber 26 Handelspartnern um 4 %, während der nominale gewogene Außenwert für den japanischen Yen bzw. die D-Mark im gleichen Zeitraum um 9 % bzw. 4 % zurückging.

## **Kapitel I**

### **Entwicklung der EU-Warenausfuhr nach Regionen**

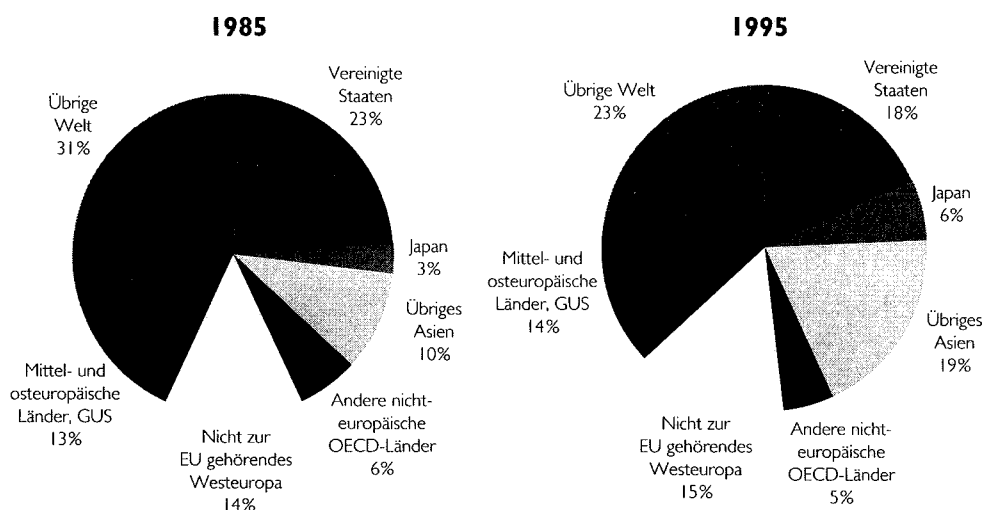
Der Außenhandel ist für die Übertragung realwirtschaftlicher Impulse von größter Bedeutung. Seine regionale Verteilung ist daher maßgebend für den Nutzen, den die Europäische Union aus den Wachstumstrends in der übrigen Welt ziehen kann. In diesem Zusammenhang zeigt die folgende Abbildung die Verteilung der wertmäßigen EU-Warenausfuhr nach Regionen für 1985 und für 1995 (neuere umfassende Daten waren noch nicht verfügbar). Generell ist dabei zu beachten, daß die Ausfuhr nach Regionen mit Vorsicht interpretiert werden sollte, da Veränderungen in der regionalen Verteilung auch Veränderungen in den realen Wechselkursen widerspiegeln können.

Gemäß der Außenhandelsstatistik des IWF beliefen sich die Warenlieferungen der 15 Mitgliedsländer 1995 schätzungsweise auf rund 1.900 Mrd US-Dollar, was ungefähr 23 % des (gesamten) BIP der 15 EU-Länder entsprach. Die Exporte in Länder außerhalb der EU betragen 38 % der gesamten EU-Exporte bzw. 9 % des BIP der 15 EU-Länder. Sie verteilten sich auf die Vereinigten Staaten (18 %), Japan (6 %), die anderen asiatischen Schwellenländer (ohne Japan, aber mit China) (19 %), andere nicht-europäische OECD-Länder (5 %), nicht zur EU gehörende westeuropäische Staaten, insbesondere Norwegen und die Schweiz (15 %), mittel- und osteuropäische Staaten (MOES) sowie die Gemeinschaft Unabhängiger Staaten (GUS) (14 %) und die „übrige Welt“ (23 %) (siehe Abbildung nächste Seite).

Im Vergleich zu 1985 ist der Anteil der Exporte aus der EU in die Vereinigten Staaten, andere nicht-europäische OECD-Länder sowie die „übrige Welt“ zurückgegangen. Im Gegensatz dazu hat der Anteil der Exporte nach Japan und in andere asiatische Staaten um 3 bzw. 9 Prozentpunkte zugenommen. Sowohl das hohe reale Wirtschaftswachstum als auch die zunehmende Offenheit der anderen asiatischen Staaten haben im Berichtszeitraum zum hohen Wachstum des Welthandels beigetragen und die Bedeutung dieser Region als Absatzmarkt für die EU vergrößert. So ist beispielsweise das asiatische BIP im Zeitraum 1985 bis 1995 durchschnittlich um schätzungsweise 109 % oder knapp 8 % jährlich gestiegen; weltweit belaufen sich die Vergleichsziffern auf durchschnittlich 40 % für den Gesamtzeitraum bzw. gut 3 % auf jährlicher Basis. Während die Offenheit der anderen asiatischen Staaten beträchtlich zugenommen hat, war in dieser Hinsicht in allen übrigen Ländern im Durchschnitt keine Veränderung festzustellen.

Obgleich die EU einen relativ geschlossenen Wirtschaftsraum darstellt (d.h. die Ausfuhr in Länder außerhalb der EU macht nur einen relativ kleinen Anteil des BIP aus), profitiert sie dennoch über den Außenhandel vom dynamischen Marktwachstum in anderen Teilen der Welt. In diesem Zusammenhang ermäßigte sich der Anteil der 15 EU-Staaten am Welthandel (gemessen an dem Anteil der aus der EU stammenden wertmäßigen Importe an den gesamten Weltimporten) insgesamt geringfügig von 38 % auf 37 %. Dagegen ging der Anteil des Handels in Länder *außerhalb* der EU von knapp 16 % im Jahre 1985 auf etwa 14 % im Jahre 1995 zurück, was aber teilweise durch eine Steigerung des Anteils des Handels mit Ländern *innerhalb* der EU kompensiert werden konnte. Die EU erhöhte ihren Anteil an den japanischen Importen (von 8 % 1985 auf 14 % 1995), an den Importen der nicht zur EU gehörenden westeuropäischen Staaten (von 40 % auf 70 %), an den Importen der mittel- und osteuropäischen Länder und der GUS (von 36 % auf 51 %); sie hielt ihren Importanteil bei den anderen asiatischen Staaten (15 %) und der „übrigen Welt“ (rund 42 %) konstant, während ihr Anteil an den Importen der Vereinigten Staaten ebenso wie der Anteil an den Importen der anderen nicht-europäischen OECD-Länder zurückging (von 22 % auf 18 % bzw. von 16 % auf 13 %).

### Regionale Aufteilung der EU-15-Warenausfuhr für die Jahre 1985 und 1995



Quelle: IWF, Dezember 1992 und Dezember 1996.

## 1.2 Gesamtwirtschaftliche Entwicklungen in der EU

### Wirtschaftswachstum im Jahresverlauf wieder angesprungen

Der Ende 1995 einsetzende Wirtschaftsabschwung in der Gemeinschaft, der bis in die ersten Monate des Jahres 1996 andauerte, wurde im zweiten Quartal von einer mäßigen Erholung abgelöst. In einigen Ländern war das Wachstum im vierten Quartal zwar schwächer, doch ist dies nicht als ein Umschwung des zugrundeliegenden Trends zu werten. Das Wachstum im Jahresverlauf 1996 reichte allerdings nicht aus, um die Auswirkungen der Verlangsamung beim Durchschnittswachstum im Jah-

re 1996 auszugleichen. Daher wird die reale Zunahme des BIP in der EU für das gesamte Jahr 1996 auf etwa 1,7 % geschätzt; das ist deutlich weniger als die 1995 erreichten 2,5 %. Dieser allgemeine Trend hin zu einem niedrigeren durchschnittlichen Wirtschaftswachstum im Jahre 1996 erfaßte fast alle Länder der EU. Lediglich Griechenland, die Niederlande und Portugal verzeichneten 1996 ein höheres Wachstum als 1995. Obgleich Irland 1996 ein geringeres Durchschnittswachstum als 1995 aufwies, lag die Zuwachsrate mit etwas über 7 % dennoch deutlich über der des EU-Durchschnitts (siehe Tabelle 1).

**Tabelle 1**

### Aktuelle Entwicklung des realen Bruttoinlandsprodukts

(Veränderung in %)

	Veränderung gegen Vorjahr <sup>(a)</sup>								Veränderung gegen Vorquartal <sup>(b)</sup>				
	1994	1995	1996 <sup>(c)</sup>	1995	1996				1995	1996			
				4. Vj.	1. Vj.	2. Vj.	3. Vj.	4. Vj.	4. Vj.	1. Vj.	2. Vj.	3. Vj.	4. Vj.
Belgien	2,3	1,9	1,4	0,7	0,6	1,8	1,9	.	0,5	0,4	0,9	0,1	.
Dänemark	4,2	2,7	2,2	1,5	1,0	2,3	2,7	.	-0,2	0,7	1,1	1,0	.
Deutschland	2,9	1,9	1,4	1,0	0,2	1,2	2,4	1,8	0,1	-0,4	1,5	0,8	-0,2
Griechenland	1,5	2,0	2,6	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
Spanien	2,1	2,8	2,2	2,2	2,0	2,0	2,2	.	0,4	0,6	0,6	0,6	.
Frankreich	2,8	2,2	1,3	0,4	1,1	0,8	1,4	.	-0,5	1,2	-0,2	0,9	.
Irland	6,5	10,3	7,3	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
Italien	2,1	3,0	0,8	2,3	1,2	0,7	0,7	.	0,1	0,5	-0,4	0,6	.
Luxemburg	3,4	3,7	2,4	.	.	.	.	.	.	.	.	.	.
Niederlande	3,4	2,1	2,8	1,7	1,4	3,1	3,0	.	0,6	0,1	1,6	0,6	.
Österreich	3,0	1,8	0,9	0,3	.	.	.	.	-0,4	.	.	.	.
Portugal	0,7	2,3	3,1	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
Finnland	4,5	4,5	3,2	2,4	1,3	1,6	3,8	.	0,1	0,8	0,8	2,1	.
Schweden	3,3	3,6	1,2	2,2	1,7	0,7	1,4	.	-0,0	-0,4	0,5	0,7	.
Großbritannien	4,0	2,6	2,3	1,9	2,1	2,3	2,4	2,6	0,5	0,6	0,6	0,7	0,8
EU-15	2,9	2,5	1,7	1,5	1,1	1,4	1,9	.	0,1	0,4	0,6	0,7	.

Quelle: Nationale Statistiken.

(a) Jahresraten in %.

(b) Vierteljahresangaben; nicht annualisierte Veränderung gegen Vorquartal in %, saisonbereinigt (in einigen Ländern auch kalenderbereinigt).

(c) Vorläufig.



Zum Wirtschaftsaufschwung trugen im Jahr 1996 eine Reihe von Faktoren bei, die noch in der zweiten Jahreshälfte 1995 zu einem Rückgang der volkswirtschaftlichen Aktivitäten geführt hatten. Insbesondere konnte in den meisten Ländern der Prozeß der Lageranpassungen allmählich abgeschlossen werden, der Wirtschaftsaufschwung in Nordamerika beschleunigte sich, und die Wechselkurse der EU-Währungen fanden langsam auf das Niveau zurück, das vor den Währungsturbulenzen von 1995 bestanden hatte. Außerdem ließen die Inflationaussichten eine Lockerung der Geldpolitik zu; infolgedessen ermäßigten sich die Renditen von Anleihen weiter. Vor diesem Hintergrund setzte in den meisten Mitgliedstaaten der EU ein Vertrauensumschwung in der Industrie ein, nachdem dieses Vertrauen im Verlauf von 1995 und in den ersten Monaten 1996 stark zurückgegangen war. Andererseits hielt sich die Stärkung des Verbrauchervertrauens in bescheidenen Grenzen und beschränkte sich auf eine geringe Anzahl von EU-Ländern.

#### ***Privater Verbrauch relativ robust, Investitionswachstum verhaltener***

Das geringere Wirtschaftswachstum in der EU im Jahre 1996 ist hauptsächlich auf eine im Vergleich zum Vorjahr gedämpftere Inlandsnachfrage, insbesondere bei den Anlageinvestitionen, zurückzuführen (siehe Tabelle 2). Der Wachstumsbeitrag des Außenhandels blieb klein. Im Verlauf des Jahres konnten sich jedoch sowohl die Auslandsnachfrage als auch die Anlageinvestitionen in den meisten EU-Ländern erholen. Die wichtigste Ausnahme war Italien; dort wirkten sich die Erwartung weiterer Maßnahmen zur Haushaltskonsolidierung und die Aufwertung der Lira weiterhin dämpfend auf die Konsumnachfrage und den Außenhandel aus.

Die Schwäche beim privaten Verbrauch dürfte auf viele Faktoren zurückzuführen

sein. Zu den wichtigsten zählen der geringe Zuwachs der realen verfügbaren Einkommen, die negativen Auswirkungen der anhaltend hohen und in einigen Ländern steigenden Arbeitslosigkeit auf das Verbrauchervertrauen sowie Unsicherheiten über Umfang und Geschwindigkeit der öffentlichen Haushaltskonsolidierung. Trotzdem konnte sich der private Konsum im gesamten Jahresverlauf in der EU leicht erholen. Seine durchschnittliche Zuwachsrate betrug 1996, ähnlich wie im Vorjahr, rund 1,9 %. Deutlich über dem EU-Durchschnitt lagen die Zuwachsraten in Dänemark, Griechenland, Frankreich, Irland, den Niederlanden, Portugal, Finnland und Großbritannien.

Der Staatsverbrauch stieg in den EU-Ländern, ähnlich wie im Vorjahr, um etwa 1,2 %. Hierin kommen die Bemühungen der Regierungen zum Ausdruck, die öffentlichen Ausgaben im Zuge der notwendigen Haushaltskonsolidierung zu begrenzen (siehe Abschnitt 1.4). Die Staatsausgaben fielen in Italien und Schweden. In Deutschland und Finnland dagegen stieg der Staatsverbrauch um fast 3 %.

Ein wichtiger Faktor für das schwächere durchschnittliche Wachstum im Jahre 1996 war der mäßige Anstieg bei den Anlageinvestitionen; sie stiegen in der EU insgesamt nur um 1,7 %, obwohl die langfristigen Zinsen in den meisten Ländern deutlich sanken. Daher war hier Ende 1996 noch kein nachhaltiges Wachstum zu erkennen, das insbesondere auf eine beschleunigte Zunahme der Investitionen in der Gemeinschaft zurückzuführen gewesen wäre. In den einzelnen Mitgliedstaaten der EU gab es jedoch deutlich unterschiedliche Entwicklungen; ein höherer Zuwachs als im Vorjahr konnte in Griechenland, Luxemburg, Portugal und Großbritannien erzielt werden. Ursächlich hierfür waren insbesondere günstigere Wachstumsaussichten und die relativ hohe Kapazitätsauslastung. In anderen EU-Ländern stiegen die Investitionen langsamer als im Vorjahr; in

**Tabelle 2**

**Komponenten des Wachstums in der EU im Jahre 1996\***

(Veränderung gegen Vorjahr in %)

Reales BIP

	Inlandsnachfrage						Außenhandel	
		Verbrauch		Bruttoan- lagein- vestitionen	Vorratsin- vestitionen <sup>(a)</sup>	Ausfuhr	Einfuhr	
		Private Haushalte	Öffentliche Haushalte					
Belgien	1,4	1,4	1,3	1,2	2,4	-0,1	4,4	4,6
Dänemark	2,2	2,2	2,8	2,0	6,9	-0,9	1,8	1,8
Deutschland	1,4	0,7	1,4	2,8	-0,7	0,5	4,6	2,0
Griechenland	2,6	3,6	2,2	1,7	9,9	1,7	2,2	6,4
Spanien	2,2	1,8	2,0	1,0	1,0	0,3	8,5	6,9
Frankreich	1,3	0,9	2,3	1,5	-0,6	-0,8	3,6	2,2
Irland	7,3	6,3	6,0	2,0	9,0	0,6	11,3	10,8
Italien	0,8	0,2	0,7	-0,8	1,7	-0,3	0,5	-2,7
Luxemburg	2,4	4,4	2,1	2,0	5,9	0,5	2,1	3,3
Niederlande	2,8	2,3	2,3	1,3	3,5	0,0	4,4	4,3
Österreich	0,9	0,7	0,8	0,0	1,0	1,3	3,3	2,4
Portugal	3,1	3,0	2,7	0,7	6,7	-0,2	7,7	6,5
Finnland	3,2	3,5	3,5	2,9	5,3	0,0	3,8	4,9
Schweden	1,2	0,5	1,5	-2,0	7,4	-1,1	5,2	3,4
Großbritannien	2,3	2,6	2,9	1,1	4,2	-0,2	6,0	7,1
EU-15 <sup>(b)</sup>	1,7	1,3	1,9	1,2	1,7	-0,1	4,3	3,0
Nachrichtlich:								
EU-15 <sup>(b)</sup> (1995)	2,5	2,2	1,8	1,0	3,6	0,5	7,5	6,8

Quelle: Nationale Statistiken.

\* Angaben teilweise geschätzt.

(a) Wachstumsbeitrag.

(b) Angaben zum Außenhandel als gewichtete Durchschnitte der EU-15 berechnet, deshalb einschließlich Intra-EU-Handel.

Deutschland und in Frankreich gingen sie sogar zurück. In Frankreich dürfte dies im wesentlichen auf die mäßigen Wachstumsaussichten zurückzuführen sein, während in Deutschland das Ende des Wohnungsbaubooms sowie Unsicherheiten über haushaltspolitische und strukturelle Anpassungsprozesse eine Rolle gespielt haben dürften.

Der Zuwachs bei den Exporten lag im Durchschnitt bei 4,3 % und damit beträchtlich unter dem Vorjahresniveau. Dies spiegelt das schwächere Wachstum der

Nachfrage der wichtigsten Handelspartner innerhalb der Gemeinschaft wider, das den günstigen Einfluß der Nachfrage aus den Nicht-EU-Ländern kompensierte (siehe auch Abschnitt 1.1). Der Anstieg der Importe betrug im Durchschnitt 3,0 %. Die Zahlen der Europäischen Kommission deuten darauf hin, daß sich der Leistungsbilanzsaldo der EU, der bereits 1995 einen Überschuß ausgewiesen hatte, im Jahre 1996 weiter leicht erhöht hat (siehe Tabelle 3).

**Tabelle 3****Handels- und Leistungsbilanzen der EU-Länder\****(in % des BIP)*

	Handelsbilanz				Leistungsbilanz			
	1993	1994	1995	1996 <sup>(a)</sup>	1993	1994	1995	1996 <sup>(a)</sup>
Belgien <sup>(b)</sup>	.	.	4,4	4,4	.	.	4,4	4,4
Dänemark	5,1	4,7	3,4	3,4	3,5	2,0	0,9	0,9
Deutschland	1,9	2,2	2,5	2,8	-0,7	-1,0	-0,9	-0,7
Griechenland	-13,7	-13,8	-15,0	-14,8	-0,8	-0,1	-2,5	-3,4
Spanien	-3,8	-3,9	-3,9	-3,5	-0,4	-0,8	1,5	1,6
Frankreich	1,2	1,1	1,3	1,5	0,8	0,5	1,1	1,3
Irland	14,9	15,5	18,9	19,2	3,9	2,7	2,5	1,2
Italien	3,4	3,5	4,1	4,9	1,1	1,5	2,5	3,6
Luxemburg <sup>(b)</sup>	-14,2	-12,0	-10,0	.	13,7	14,0	18,2	.
Niederlande	4,9	5,1	5,3	4,1	4,3	5,3	4,5	5,1
Österreich	-3,5	-3,5	-3,1	-2,9	-0,4	-0,9	-2,0	-2,0
Portugal	-7,6	-7,6	-7,0	-7,5	0,4	-1,7	-0,7	-2,3
Finnland	6,4	6,5	8,7	7,7	-1,3	1,3	4,3	3,4
Schweden	3,7	4,4	6,5	7,3	-2,0	0,4	2,2	2,6
Großbritannien	-1,5	-1,1	-0,8	-1,2	-2,0	-0,4	-0,6	-0,4
EU-15 <sup>(c)</sup>	0,9	1,0	1,5	1,8	-0,0	0,0	0,5	0,8

Quelle: Nationale Statistiken.

\* Überschuß (+), Defizit (-).

(a) Vorläufig.

(b) Die entsprechenden Angaben für Belgien/Luxemburg sind für die Handelsbilanz: 2,6; 2,7; 3,6; 3,6 und für die Leistungsbilanz 5,0; 5,1; 5,2; 5,2.

(c) Angaben der Europäischen Kommission (Herbstprognose 1996). Ohne Intra-EU-Handel.

Eine Reihe von Mitgliedstaaten konnte eine Verbesserung der Leistungsbilanz (auf der Grundlage von nationalen Angaben) erzielen. In Italien und den Niederlanden kam es zu einem deutlichen Anstieg der bereits beträchtlichen Überschüsse. Die Leistungsbilanzdefizite stiegen 1996 insbesondere in Griechenland und Portugal.

**Geringe Fortschritte bei der Schaffung neuer Arbeitsplätze**

Der Anstieg der wirtschaftlichen Aktivitäten in der EU seit der Rezession in den Jahren 1992/93 war im allgemeinen nur mit einem geringfügigen Zuwachs neuer Arbeitsplätze verbunden. Während in den letzten drei Jahren das BIP-Wachstum ins-

gesamt bei etwa 7 % lag, kam es im gleichen Zeitraum praktisch zu keinem Beschäftigungsanstieg.

Abbildung 2 zeigt wichtige Entwicklungstendenzen bei den per saldo neugeschaffenen Stellen in den EU-Mitgliedstaaten seit 1985 auf und stellt die Beschäftigungslage im Jahre 1996 in einen mittelfristigen Zusammenhang. Sie deutet darauf hin, daß das Beschäftigungswachstum im Jahre 1996 auf der Gemeinschaftsebene stagnierte und im Zeitraum von 1985 bis 1996 nur rund 5 % betrug, während sich das BIP-Wachstum im gleichen Zeitraum auf 25 % belief. Bei einer Betrachtung der einzelnen Länder fällt auf, daß in fünf EU-Ländern (Belgien, Deutschland, Griechenland, Frankreich und Großbritannien) Beschäftigungs- und

## Abbildung 2

### Beschäftigung in den EU-Mitgliedsstaaten (Vierteljahreswerte\*; Index, 1985=100)



Quelle: Nationale Statistiken.

\* Jahreswerte außer für Belgien, Irland und Griechenland. Für Luxemburg keine Angaben verfügbar.

(a) Bis einschließlich 1991 Westdeutschland, danach einschließlich neuer Bundesländer. Die Zeitreihe wurde um den Sprung durch die Währungsunion mit Ostdeutschland bereinigt.

(b) Ab 1992 neue Zeitreihe. Sprungbereinigte Angaben.

BIP-Wachstum seit 1985 jeweils nahe am EU-Durchschnitt lagen (wenngleich sich die Entwicklung im Laufe der Berichtsperiode keineswegs gleichförmig vollzog und auch der relative Beitrag des öffentlichen und privaten Sektors in diesem Zeitraum unterschiedlich ausfiel). Besonders hoch scheint das Beschäftigungswachstum in Irland, Luxemburg und den Niederlanden gewesen zu sein. Dies dürfte in allen drei Ländern auf eine anhaltende Lohnzurückhaltung zurückzuführen sein. Die Flexibilisierung des Arbeitsmarktes dürfte ebenfalls, insbesondere in den Niederlanden, eine Rolle gespielt haben, während in Irland und Luxemburg das außergewöhnlich hohe BIP-Wachstum ein weiterer wichtiger Faktor war. Ebenfalls besser als im EU-Durchschnitt entwickelte sich das Beschäftigungswachstum in Spanien, Österreich und Portugal. In den übrigen Ländern, insbesondere in Finnland und weniger ausgeprägt in Schweden, Dänemark und Italien, lag das Beschäftigungswachstum deutlich unter dem EU-Durchschnitt. In den beiden zuerst genannten Ländern dürfte die ungewöhnlich starke Rezession zu Beginn der neunziger Jahre eine Schlüsselrolle bei der Erklärung der ungünstigen Arbeitsmarktdaten spielen. Bei einer Betrachtung der Beschäftigungsentwicklung sind freilich auch Unterschiede in den Ausgangsniveaus und Veränderungen der Erwerbsbeteiligung in den einzelnen Mitgliedstaaten in Rechnung zu stellen.

#### ***Arbeitslosigkeit in der EU blieb auf einem hohen Niveau***

Parallel zum schwachen Beschäftigungs- und BIP-Wachstum ist die Arbeitslosenquote in den EU-Ländern seit der Rezession 1992/93 kaum gefallen. In einer längerfristigen Betrachtung wird deutlich, daß der größte Teil der Arbeitslosigkeit in der EU strukturell, nicht konjunkturell bedingt ist. Sicherlich ist bei mehr Wirtschaftswachstum auch eine Verbesserung auf dem Arbeitsmarkt zu erwarten; eine unerläßli-

che Voraussetzung für die Linderung des Arbeitslosenproblems in der EU ist jedoch die Reduzierung der strukturellen Verkrustungen auf den Arbeits- und Gütermärkten (siehe Kasten 2).

Auf der Grundlage nationaler Angaben ist die Arbeitslosenquote in der EU Mitte 1996 leicht gefallen, stieg aber gegen Jahresende auf über 11 % an. Wenngleich die Arbeitslosenquote für die gesamte EU höchst unbefriedigend war, stellte sich die Entwicklung in den einzelnen Mitgliedstaaten unterschiedlich dar. In Luxemburg und Österreich blieb die Arbeitslosenquote unter 5 %, während sie in Deutschland, Frankreich, Irland, Italien und Finnland über 10 % betrug und in Spanien, trotz des Rückgangs in den letzten Jahren, bei über 20 % verharrte. Im Verlauf des Jahres 1996 konnten einige Länder weitere Fortschritte bei der Bekämpfung der Arbeitslosigkeit erzielen. Dazu zählen insbesondere Dänemark und Großbritannien, aber auch, obgleich in geringerem Ausmaß, Belgien, Spanien, Irland, die Niederlande und Finnland. In den übrigen Mitgliedstaaten blieb die Arbeitslosigkeit entweder unverändert oder erhöhte sich leicht (siehe Abbildung 3).

### **1.3 Preisentwicklung**

#### ***Günstiges Preisklima in den meisten Mitgliedstaaten***

Da die Entwicklung der nationalen Verbraucherpreisindizes auch weiterhin die Grundlage wirtschaftspolitischer Entscheidungen bildet, werden sie auch in diesem Abschnitt zur Untersuchung der Preisentwicklungen herangezogen. Abschnitt 3 dieses Kapitels, der über die Konvergenzfortschritte der Mitgliedsländer berichtet, bezieht sich jedoch auch auf harmonisierte Angaben. Diese stellen zwar gegenwärtig noch keinen umfassenden Maßstab für den inländischen Preisauftrieb dar. Sie erlauben jedoch, die Entwicklungen in den

### Abbildung 3

#### Arbeitslosenquoten\*

(Nationale Statistiken; in % der Erwerbstätigen)



Quelle: Nationale Statistiken.

\* Die Angaben für Spanien, Italien, Luxemburg und Schweden sind nicht saisonbereinigt. Monatsdaten außer für Spanien, Italien und Portugal (Quartalswerte).

(a) 1991 Westdeutschland, danach einschließlich neuer Bundesländer.

(b) Strukturbruch in der Definition im Januar 1994.

(c) Neue Zeitreihe ab 1992.

## Kasten 2

### Arbeitsmarktrigiditäten in den EU-Mitgliedstaaten

Die längerfristigen gesamtwirtschaftlichen Entwicklungen in der EU deuten darauf hin, daß zwischen der Zunahme des BIP, der Beschäftigung und der Arbeitslosigkeit ein eher schwacher Zusammenhang besteht. Dies wird in der untenstehenden Tabelle verdeutlicht; sie zeigt die Entwicklung dieser EU-Größen ab 1960 für verschiedene Teilperioden auf der Basis von Daten der Europäischen Kommission. Der größte Teil der Arbeitslosigkeit ist offensichtlich strukturell und nicht konjunkturell bedingt. Seit den siebziger Jahren ist in den EU-Staaten ein deutlicher ungebrochener Aufwärtstrend bei der Arbeitslosigkeit zu verzeichnen. Zwar bestand zwischen Wirtschaftswachstum und Beschäftigungswachstum ein positiver Zusammenhang, dieser war jedoch nicht ausgeprägt genug, um angesichts einer steigenden Zahl von Arbeitssuchenden - einen tendenziellen Anstieg der Arbeitslosigkeit zu verhindern. Wenn diese in der Vergangenheit bestehenden Beziehungen weiterhin Gültigkeit haben, impliziert dies, daß ein stärkeres Wirtschaftswachstum im Jahre 1997 und in den Folgejahren allein nicht ausreichen wird, um einen nachhaltigen Abbau der Arbeitslosigkeit zu erzielen. Neben einer Fortsetzung der Lohnzurückhaltung ist eine weitere Reduzierung von strukturellen Verkrustungen auf den Arbeits- (und Güter-)märkten unerlässlich, um das Arbeitslosenproblem in der EU in den Griff zu bekommen. Hierzu sollte auch eine Verringerung der negativen Anreize gehören, die sich aus der Struktur der Sozialabgaben, Steuern und Transferzahlungen ergeben. Das ist um so wichtiger, als sich durch die Globalisierung der Märkte der Wettbewerb dramatisch verschärft hat.

#### Längerfristiges Wachstum und Beschäftigungsentwicklung in der EU\*

(Durchschnittliche Veränderungen gegen Vorjahr in %)

	1960-73	1974-85	1986-90	1991-96
Reales BIP	4,8	2,0	3,3	1,5
Beschäftigung	0,3	0,0	1,3	-0,5
nachrichtlich:				
Arbeitslosenquote <sup>(a)</sup>	2,1	6,8	9,7	10,3

Quelle: Europäische Kommission (in: European Economy, Nr. 62, aktualisierte Fassung).

\* Bis 1995 EU-12, danach EU-15. Die EU Aggregate basieren bis 1995 auf westdeutschen Zahlen, danach auf gesamtdeutschen Zahlen.

(a) Als Anteil der Erwerbstätigen.

Darüber hinaus würde eine derartige Strukturpolitik auch eine auf Preisstabilität ausgerichtete Geldpolitik unterstützen. In vielen Mitgliedstaaten sind in den letzten Jahren erste Maßnahmen ergriffen worden, um die Arbeitsmarktverkrustungen abzubauen. Seit Mitte der achtziger Jahre sind die Lohnersatzquoten für Arbeitslosenunterstützung in Deutschland, Spanien, Irland, Österreich, Finnland, Schweden und Großbritannien gefallen. Die Dauer der Arbeitslosenunterstützung wurde in Belgien, Frankreich, den Niederlanden, Finnland und Großbritannien gesenkt. Die Mindestlohnregelungen wurden in einer Reihe von Ländern gelockert (Belgien, Frankreich, Griechenland, Niederlande, Spanien und Großbritannien); in zwei Ländern wurde die Indexierung von Mindestlöhnen aufgehoben (in Griechenland und den Niederlanden), während sie in Belgien u.a. durch die Einführung eines sogenannten „Gesundheitsindex“ abgemildert wurde. In Großbritannien wurden die Wage Councils, die das Mindestlohnniveau in einer Reihe von Industriezweigen festsetzten, allgemein abgeschafft (mit Ausnahme der Landwirtschaft). In Italien wurde die Lohnindexierung im Zusammenhang mit einer allgemeinen Reform der Tarifverhandlungen beseitigt. Die Arbeitsschutzregelungen wurden ebenfalls in einer Reihe von Mitgliedsländern geändert; die Kosten bzw. die administrative Belastung von Kündigungen ist in Deutschland, Frankreich, Italien, Portugal, Schweden und Großbritannien gesenkt worden. Schließlich sind auch die Arbeitgeberbeiträge zur Sozialversicherung und die Lohnsteuer, gemessen an ihrem Anteil am BIP, in Dänemark, Frankreich, Irland, Luxemburg, den Niederlanden und Schweden seit 1985 gesunken, obgleich sie sich in vielen Fällen weiterhin auf sehr hohem Niveau bewegen. Die gesamten Lohnnebenkosten sind in anderen EU-Ländern entweder gestiegen, oder sie stagnierten. Insgesamt macht die Entwicklung der Arbeitsmarktsituation deutlich, daß die bisherigen Maßnahmen im allgemeinen unzureichend waren. Weitere Fortschritte sind dringend notwendig, um den Arbeitsmarkt wieder zu beleben und den Zusammenhang von niedrigem Beschäftigungswachstum und steigender Arbeitslosigkeit zu durchbrechen.

einzelnen Ländern besser miteinander zu vergleichen, und stellen daher die Beurteilung der Preiskonvergenz auf eine einheitlichere Basis als die unterschiedlich abgegrenzten nationalen Indizes. Aus diesem Grund werden in Tabelle 9 sowohl die auf den Interimsindizes der Verbraucherpreise basierenden Inflationsraten für das Jahr 1995 als auch die auf dem neu entwickelten Harmonisierten Index der Verbraucherpreise basierenden Inflationsraten für das Jahr 1996 dargestellt. Einzelheiten über die Fortschritte bei der Erstellung dieses harmonisierten Verbraucherpreisindizes werden in Kasten 7 beschrieben.

Der Preisanstieg in der Gemeinschaft insgesamt ermäßigte sich auf Basis der nationalen Verbraucherpreisindizes im Jahre 1996 auf durchschnittlich 2,6 % (siehe Tabelle 4). Dies stellt eine Verbesserung gegenüber den im Vorjahr erreichten 3,1 % dar und ist auch im längerfristigen Vergleich ein beachtlicher Fortschritt (siehe Kasten 3). Dabei konnten Belgien, Dänemark, Deutschland, Frankreich, Luxemburg, die Niederlande, Österreich und Finnland, die bereits 1995 Teuerungsraten von rund 2 % oder darunter erzielt hatten, im großen und ganzen auch 1996 dieses Niveau halten. Irland und Schweden gelang es, die jahresdurchschnittliche Inflationsrate von 2,5 % oder mehr im Jahre 1995 auf unter 2 % zu reduzieren. Spanien und Portugal konnten die durchschnittliche Preissteigerungsrate deutlich von 4,7 % bzw. 4,1 % im Jahre 1995 auf 3,6 % bzw. 3,1 % drücken. Auch in Italien fiel die Inflationsrate, und zwar von 5,4 % im Jahre 1995 auf 3,9 % im Jahre 1996. Der Preisauftrieb in Großbritannien (ohne Zinsen auf Hypothekarkredite) verharrte bei knapp 3 %. In Griechenland ging die Inflation zwar weiter zurück; bedingt durch das langsame Tempo dieses Rückgangs ergab sich jedoch für 1996 weiterhin eine Preissteigerungsrate von 8,5 %.

Eine Betrachtung auf Basis jahresdurchschnittlicher Inflationsraten läßt ab-

weichende Entwicklungstendenzen im Jahresverlauf außer acht. Obgleich die Teuerungsrate auf maßvollem Niveau blieb, verzeichneten einige Länder im Verlauf des Jahres einen zunehmenden Inflationsdruck (siehe Abbildung 4). Den stärksten trendmäßigen Rückgang der Inflationsrate wiesen Schweden und Italien auf. Zum Jahresende fiel die Inflationsrate in Schweden auf unter Null und in Italien auf 2,6 %. Etwas geringer fiel der Rückgang in Spanien aus. Dort ermäßigte sich die Preissteigerungsrate zum Jahresende auf 3,2 %. In Portugal schwankte die Inflationsrate um einen leicht abwärts gerichteten Trend; zum Jahresende wurde eine Teuerungsrate von 3,3 % verzeichnet. Die bereits seit einigen Jahren zu beobachtende Abschwächung der Inflationsrate in Griechenland setzte sich zunächst in den ersten Monaten des Jahres 1996 nicht weiter fort; erst im weiteren Jahresverlauf konnten wieder Fortschritte beim Inflationsabbau erzielt werden. Im Dezember 1996 lag die Rate bei 7,5 %.

### **Wichtige Bestimmungsfaktoren**

Obgleich die Inflation langfristig ein monetäres Phänomen ist, hängt die Entwicklung der Verbraucherpreise auf kurze Sicht von verschiedenen Kosten- und Nachfragefaktoren ab, die im folgenden näher beleuchtet werden sollen.

Der Anstieg der Einfuhrpreise ging auf Gemeinschaftsebene von 4,1 % im Jahre 1995 auf 1,1 % im Jahre 1996 zurück (siehe Tabelle 4). Diese günstige Entwicklung konnte, trotz eines starken Anstiegs der Rohstoffpreise um die Jahreswende 1995/96, in fast allen EU-Ländern beobachtet werden. Die Einfuhrpreise profitierten in einer Reihe von Mitgliedstaaten von der Erhöhung der jeweiligen Außenwerte. Unter den Ländern, die am EWS-Wechselkursmechanismus teilnehmen, kam es in Dänemark, Deutschland, Frankreich, Luxemburg, Österreich und Portugal zu



### Abbildung 4

#### Entwicklung der Verbraucherpreise\* (Monatsangaben; Veränderung gegen Vorjahr in %)



Quelle: Nationale Statistiken, nicht harmonisierte Verbraucherpreisindizes.

\* Weitere Erläuterungen zu den verwendeten Preisstatistiken vgl. Fußnoten in Abbildung 1.

(a) Angaben basieren auf Quartalsdaten.

einem mäßigen Anstieg bzw. zu einem Rückgang der Einfuhrpreise. In Spanien und Irland schwächten sich die Zuwachsraten mit 2,1 % bzw. 1,3 % im Jahre 1996 deutlich gegenüber dem Vorjahr ab, in dem noch 4 % und mehr erreicht wurden. In Italien stagnierten 1996 die Einfuhrpreise, nachdem sie im Vorjahr noch um 11,8 % gestiegen waren. Dagegen hat sich der Anstieg der Importpreise in Belgien, den Niederlanden und Finnland etwas beschleunigt, blieb aber dennoch weiterhin maßvoll. Außerhalb des Wechselkursverbundes führten Aufwertungen zu einem deutlichen Rückgang der Einfuhrpreise in Schweden und zu einem merklich geringeren Anstieg in Großbritannien. Ähnliches trifft auch auf Griechenland zu, wenngleich auf höherem Niveau. Hier fiel der Anstieg der Importpreise 1996 aufgrund der strikten Wechselkurspolitik rasch auf unter 4 %.

Der „hausgemachte“ Preisdruck (gemessen am Anstieg des BIP-Deflators) ermäßigte sich in der Gemeinschaft von 2,9 % im Jahre 1995 auf 2,4 % im Jahre 1996. In den meisten Mitgliedsländern war die Inflation, gemessen am BIP-Deflator, mit rund 2 % oder weniger verhalten. In Spanien und Portugal verlangsamte sich 1996 der heimische Preisauftrieb auf 3,3 % und 2,8 %. In Italien betrug die Inflation auf dieser Basis 5,0 % und in Griechenland 8,8 %.

Trotz eines leichten Anstiegs der Lohnstückkosten in der EU blieb die durchschnittliche Zuwachsrate 1996 mit 2,1 % recht verhalten. Das mäßige Wachstum der Lohnstückkosten trug daher maßgeblich zu dem geringen inländischen Kostendruck in vielen EU-Ländern bei. Es gab aber auch gegenläufige Tendenzen. In Dänemark, Spanien und Portugal zogen die Lohnstückkosten leicht an - in Griechenland, Italien und Schweden erhöhten sie sich deutlich (siehe Tabelle 4). Allerdings wurde diese Entwicklung in einigen dieser Länder (insbesondere in denen, die im

Zeitraum 1993 bis 1995 starke preisliche Wettbewerbsvorteile erzielt hatten) zumindest teilweise durch sinkende Gewinnmargen aufgefangen.

Im gesamten Jahr 1996 betrug die durchschnittliche Lohnsteigerung 3,5 %, verglichen mit 3,6 % im Vorjahr. Im Einklang mit der in der EU zu beobachtenden Wachstumspause verlangsamte sich das Produktivitätswachstum von durchschnittlich 2 % im Jahre 1995 auf 1,4 % im Jahre 1996. Dies verdeutlicht, warum die allgemeine Lohnzurückhaltung sich nicht proportional in der Lohnstückkostentwicklung widerspiegelt.

Im Jahre 1996 haben indirekte Steuererhöhungen in den meisten Mitgliedsländern - einschließlich Belgiens, Dänemarks, Spaniens, der Niederlande, Finnlands, Schwedens und Großbritanniens - zum Preisanstieg beigetragen. Am deutlichsten war dies in Griechenland der Fall, wo die Anhebung der indirekten Steuern eine Verstärkung des Verbraucherpreisauftriebs von fast einem Prozentpunkt nach sich zog. In der Mehrzahl der EU-Länder verlangsamte sich der Preisauftrieb sowohl bei den handelbaren als auch bei den nicht-handelbaren Gütern; bei nicht-handelbaren Gütern war dies deutlicher ausgeprägt. Infolgedessen verringerte sich 1996 auch die Inflationslücke zwischen diesen beiden Sektoren.

Insgesamt betrachtet scheinen sich die Inflationserwartungen allmählich dem gegenwärtigen Umfeld eines niedrigen Inflationsdrucks anzupassen. Eine entscheidende Rolle spielten dabei die stärkere Betonung der mittelfristig ausgerichteten geldpolitischen Strategien, die auf die Erreichung und Erhaltung von Preisstabilität abzielen. Außerdem wurde das günstige Preisklima durch eine Verschärfung des Wettbewerbs sowohl im Inland (als Ergebnis der Privatisierung und Deregulierung) als auch auf internationaler Ebene (zum Teil im Zusammenhang mit

der europäischen Integration und in einigen Ländern mit der Öffnung der osteuropäischen Staaten) gestützt. Der Rückgang des Preisauftriebs 1996 wurde aber auch durch den langsamen Anstieg der Import-

preise unterstützt sowie durch die geringeren inflationären Spannungen im Inland in Verbindung mit der schwachen Nachfrage und den niedrigen Zuwachsraten der Lohnstückkosten.

**Tabelle 4**

**Anstieg der Verbraucherpreise und wichtige Bestimmungsfaktoren**

(Veränderungen gegen Vorjahr in %)

		Verbraucher- preisindex <sup>(a)</sup>	Einfuhr- preise	BIP- Deflator	Nominale Lohn- kosten <sup>(b)</sup> je Produkteinheit	Bruttolöhne und -gehälter je Beschäftigten	Arbeits- produktivität
Belgien	1995	1,5	0,5	1,4	0,9	2,7	1,8
	1996	2,1	1,9	1,8	0,0	1,4	1,4
Dänemark	1995	2,1	1,3	1,7	2,6	3,6	1,0
	1996	2,1	1,7	1,8	3,1	3,7	0,6
Deutschland	1995	1,8	0,5	2,2	1,3	3,6	2,3
	1996	1,5	0,8	1,0	0,1	2,6	2,5
Griechenland	1995	9,3	7,2	9,3	11,6	12,7	1,1
	1996	8,5	3,5	8,8	10,1	11,5	1,4
Spanien	1995	4,7	4,2	4,9	1,1	2,2	1,1
	1996	3,6	2,1	3,3	3,2	3,7	0,5
Frankreich	1995	1,8	1,2	1,7	1,3	2,0	0,7
	1996	2,0	1,1	1,5	2,0	2,5	0,5
Irland	1995	2,5	4,0	0,5	-9,3	2,2	11,5
	1996	1,6	1,3	1,6	-0,3	3,5	3,8
Italien	1995	5,4	11,8	5,0	2,1	6,0	3,9
	1996	3,9	0,0	5,0	4,7	5,4	0,7
Luxemburg	1995	1,9	1,4	1,1	3,3	2,2	-1,1
	1996	1,4	-0,2	2,1	1,4	1,7	0,3
Niederlande	1995	2,0	0,1	1,4	1,2	1,3	0,1
	1996	2,1	1,8	1,3	0,0	0,8	0,8
Österreich	1995	2,2	0,9	2,1	1,7	3,8	2,1
	1996	1,9	1,2	1,9	0,9	2,4	1,5
Portugal	1995	4,1	1,7	5,0	2,9	5,8	2,9
	1996	3,1	1,1	2,8	3,1	5,6	2,5
Finnland	1995	1,0	-0,1	2,2	2,6	4,9	2,3
	1996	0,6	1,5	1,0	1,7	2,3	0,6
Schweden	1995	2,9	6,2	3,7	2,1	3,4	1,3
	1996	0,7	-3,9	1,3	4,9	5,7	0,8
Großbritannien	1995	2,9	7,2	1,8	1,9	3,4	1,5
	1996	2,9	2,4	2,2	1,9	3,7	1,8
EU-15 <sup>(c)</sup>	1995	3,1	4,1	2,9	1,7	3,6	2,0
	1996	2,6	1,1	2,4	2,1	3,5	1,4

Quelle: Nationale Statistiken. Angaben teilweise geschätzt.

(a) Weitere Erläuterungen zu den verwendeten Daten siehe Fußnote zu Abbildung 1.

(b) Der Anstieg der nominalen Lohnkosten je Produkteinheit ist berechnet als Veränderung im Arbeitslohn je Arbeiter minus Veränderung der Arbeitsproduktivität.

(c) Angaben über Einfuhrpreise der Europäischen Kommission (Herbstprognose 1996). Berechnet ohne Intra-EU-Handel.

### Fortschritte bei der Erzielung von Preisstabilität in den EU-Mitgliedstaaten

1996 betrug der durchschnittliche Verbraucherpreisanstieg in der gesamten Europäischen Union 2,6 %. Verglichen mit früheren Ergebnissen stellt dies einen Fortschritt auf dem Weg zur Preisstabilität dar.

Über einen langen Zeitraum betrachtet gibt es allerdings einige deutliche Unterschiede in der Inflations"kultur" der einzelnen Mitgliedsländer. Von 1960 bis 1996 sind die Preise in Deutschland, Luxemburg, den Niederlanden, Österreich und Belgien am wenigsten gestiegen (siehe untenstehende Tabelle). Am stärksten verteuerten sich in diesem Zeitraum die Güter und Dienstleistungen in Portugal, Griechenland, Spanien und Italien. Das gleiche Bild ergibt sich, wenn man statt der durchschnittlichen Inflationsrate ihre Schwankungsbreite (gemessen an der Standardabweichung) heranzieht: für Länder mit niedriger Inflation wie Deutschland, Österreich, die Niederlande, Luxemburg und Belgien fällt sie am geringsten aus, am höchsten dagegen für Portugal, Griechenland, Italien und Irland; in diesen Ländern war auch der Anstieg und der sich daran anschließende Rückgang des Preisauftriebs stärker ausgeprägt.

In den vergangenen drei Jahrzehnten hat der Preisauftrieb mehrfach Richtung und Intensität geändert. Der erste „Wendepunkt“ fällt mit dem ersten Ölpreisschock und dem Ende des Bretton-Woods-Systems 1972/73 zusammen. Eine zweite Wende vollzog sich zeitgleich mit dem Rückgang der Ölpreise und dem Beginn der Ära stabiler Wechselkurse innerhalb des Europäischen Wechselkursverbundes 1986/87. Für eine detailliertere Betrachtung der Preisentwicklung bietet es sich daher an, die vergangenen 36 Jahre in drei Teilperioden, 1961 bis 1972, 1973 bis 1987 und 1988 bis 1996, aufzuteilen. In der ersten Teilperiode belief sich die durchschnittliche Teuerungsrate in der EU auf 4,6 %. Mit einer Rate von knapp 10 % war die Inflation in der zweiten Teilperiode demgegenüber nicht nur wesentlich höher, sondern auch deutlich volatil. In der letzten der drei Teilperioden ließ der Preisauftrieb in allen Ländern wieder beträchtlich nach; im EU-Durchschnitt belief er sich auf gut 4 %. Am deutlichsten war der Inflationsrückgang in dieser Phase in den Ländern, die über den gesamten Zeitraum betrachtet die höchsten Preissteigerungsraten aufwiesen. Innerhalb

#### Durchschnitt und Standardabweichungen der Verbraucherpreisänderungen in der EU

	BE	DK	DE	GR	ES	FR	IE	IT	LU	NL	AT	PT	FI	SE	UK	EU-15
1961-96																
Durchschn.	4,6	6,4	3,4	12,1	9,4	6,0	7,8	8,6	4,2	4,3	4,4	12,2	6,7	6,4	7,3	7,1
Standardabweichung	3,0	3,5	1,8	8,3	5,5	3,8	6,0	6,0	2,9	2,8	2,1	8,9	4,4	3,4	5,4	3,7
1961-72																
Durchschn.	3,3	5,9	3,0	2,4	6,6	4,4	5,4	4,0	2,9	4,9	4,2	4,7	5,2	4,5	4,7	4,6
Standardabweichung	1,4	1,6	1,3	1,8	3,3	1,5	2,6	2,0	1,4	2,5	1,3	3,0	2,7	2,0	2,3	1,5
1973-87																
Durchschn.	6,8	8,9	4,0	18,7	14,2	9,3	12,6	14,1	6,2	5,2	5,3	20,5	9,9	8,8	11,0	9,7
Standardabweichung	3,4	3,5	2,2	5,6	4,9	3,5	6,1	5,3	2,5	3,2	2,4	7,1	4,4	2,8	6,3	3,5
1988-96																
Durchschn.	2,4	2,7	2,9	14,0	5,3	2,5	2,7	5,4	2,7	2,2	2,9	8,3	3,3	4,9	4,6	4,2
Standardabweichung	0,8	1,2	1,4	4,2	1,1	0,7	0,9	0,9	0,9	0,9	0,8	3,7	2,3	3,3	2,7	1,0

Quelle: Nationale Statistiken.

des letzten Zeitabschnitts fielen die Schwankungen der Inflationsraten in den meisten Mitgliedsländern deutlich geringer aus, was zu einer entsprechend niedrigeren Standardabweichung der Inflationsrate der 15 EU-Länder im Vergleich zu den beiden davorliegenden Zeiträumen geführt hat.

Eine weitere Möglichkeit, den Grad der Preiskonvergenz der einzelnen Länder zu beurteilen, besteht darin, den Abstand zu der Teuerungsrate des Landes mit der niedrigsten Inflationsrate, nämlich Deutschland, zu ermitteln. Für alle Länder und alle Teilperioden war diese Differenz in der Regel positiv. Ausnahmen bilden Griechenland im Zeitraum von 1961 bis 1972 sowie Belgien, Dänemark, Frankreich, Irland, Luxemburg, die Niederlande und Österreich in der Zeit von 1988 bis 1996. Für den gesamten Zeitraum von 1961 bis 1996 beläuft sich der gewichtete durchschnittliche Abstand der übrigen EU-Länder zu Deutschland auf 4 %. Für den Zeitraum 1973 bis 1987 errechnet sich ein Inflationsabstand zu Deutschland von knapp 7,5 %, für die Jahre 1961 bis 1972 und 1988 bis 1996 ergibt sich ein Abstand von jeweils 1,5 %. Somit ist in der jüngsten Periode durch die Angleichung des Preisauftriebes in den EU-Ländern an die deutsche Teuerungsrate der durchschnittliche Inflationsunterschied wieder auf das Niveau von vor dem ersten Ölpreisschock zurückgefallen.

Die Inflationskonvergenz wird besonders deutlich, wenn man dem Zeitraum von 1988 bis 1996 die Periode hoher Inflationsraten von 1973 bis 1987 gegenüberstellt. Die Inflationsraten fielen insbesondere in den Ländern mit dem höchsten Preisauftrieb stark. Wenn allerdings der Zeitraum von 1988 bis 1996 mit der ersten Periode niedriger Inflationsraten von 1961 bis 1972 verglichen wird, sind die Fortschritte bei der Inflationskonvergenz nicht mehr außergewöhnlich.

## 1.4 Finanzpolitische Entwicklungen

### *Verstärkte Bemühungen um Haushaltskonsolidierung*

Vor dem Hintergrund anhaltend hoher Haushaltsdefizite und Schuldenstandsquoten in den meisten Mitgliedsländern der EU war der finanzpolitische Kurs 1996 weiterhin auf die Konsolidierungserfordernisse ausgerichtet. Dabei hat die Verbesserung der wirtschaftlichen Bedingungen die Konsolidierung im Jahresverlauf 1996 begünstigt. Bei den im folgenden zugrundegelegten Daten handelt es sich um die offiziellen Zahlen, die mit der Herbstschätzung der Europäischen Kommission veröffentlicht wurden (siehe Tabelle 5). Diese Angaben basieren allerdings auf unvollständigem Zahlenmaterial für das Jahr 1996; eine Aktualisierung ist nicht vor dem Frühjahr 1997, also erst nach der Veröffentlichung dieses Berichtes, zu erwarten. Deshalb werden in Tabelle 6 auch die zuletzt verfügbaren nationalen Daten dargestellt, die jedoch noch vorläufigen

Charakter haben. Diese neueren Schätzungen der Haushaltsdefizite und öffentlichen Verschuldung stimmen im wesentlichen mit den Vorausschätzungen der Kommission vom November 1996 überein. Für Belgien, Dänemark, Frankreich und Italien ergeben sich etwas höhere Haushaltsdefizite als in der Novemberschätzung der Kommission prognostiziert. Für Deutschland, Griechenland, Irland, die Niederlande, Österreich, Finnland, Schweden und Großbritannien sind niedrigere Defizite zu erwarten, wobei für Schweden die deutlichste Revision nach unten erfolgte. Mit höheren Schuldenstandsquoten als zunächst geschätzt ist in Griechenland, Spanien, Italien und Schweden zu rechnen, während in den anderen Ländern, für die Daten verfügbar sind, nun niedrigere Schuldenstandsquoten prognostiziert werden. Die stärksten Revisionen erfolgten in Spanien, Irland, Österreich und Finnland.

In der gesamten EU gingen die Haushaltsdefizite gegenüber dem 1993 erreichten Höchststand weiter zurück, aber die durch-

schnittliche Defizitquote, gemessen am BIP, dürfte 1996 mit deutlich über 4 % besorgniserregend hoch geblieben sein (siehe Tabelle 5). Die Entwicklung in den Ländern war 1996 ähnlicher als zuvor, da mit Ausnahme

von Deutschland die Defizitquote der öffentlichen Gesamthaushalte in allen EU-Ländern voraussichtlich gesunken ist. Der größte Fortschritt - mit einer Reduktion um mehr als 4 Prozentpunkte - wurde in Schweden

**Tabelle 5**

**Lage der öffentlichen Haushalte**

(in % des BIP)

	Finanzierungsüberschuß (+) oder Finanzierungsdefizit (-) des Staates					
	1991	1992	1993	1994	1995	1996 <sup>(a)</sup>
Belgien	-6,5	-7,2	-7,5	-5,1	-4,1	-3,3
Dänemark	-2,1	-2,9	-3,9	-3,5	-1,6	-1,4
Deutschland	-3,3	-2,8	-3,5	-2,4	-3,5	-4,0
Griechenland	-11,5	-12,3	-14,2	-12,1	-9,1	-7,9
Spanien	-4,9	-3,6	-6,8	-6,3	-6,6	-4,4
Frankreich	-2,2	-3,8	-5,6	-5,6	-4,8	-4,0
Irland	-2,3	-2,5	-2,4	-1,7	-2,0	-1,6
Italien	-10,2	-9,5	-9,6	-9,0	-7,1	-6,6
Luxemburg	1,9	0,8	1,7	2,6	1,5	0,9
Niederlande	-2,9	-3,9	-3,2	-3,4	-4,0	-2,6
Österreich	-2,6	-1,9	-4,2	-4,4	-5,9	-4,3
Portugal	-6,7	-3,6	-6,9	-5,8	-5,1	-4,0
Finnland	-1,5	-5,9	-8,0	-6,2	-5,2	-3,3
Schweden	-1,1	-7,8	-12,3	-10,8	-8,1	-3,9
Großbritannien	-2,6	-6,3	-7,8	-6,8	-5,8	-4,6
EU-15	-4,3	-5,1	-6,2	-5,4	-5,0	-4,4

	Bruttoverschuldung des Staates					
	1991	1992	1993	1994	1995	1996 <sup>(a)</sup>
Belgien	129,4	130,6	137,0	135,0	133,7	130,6
Dänemark	64,6	68,7	80,1	76,0	71,9	70,2
Deutschland	41,5	44,1	48,2	50,4	58,1	60,8
Griechenland	92,3	99,2	111,8	110,4	111,8	110,6
Spanien	45,8	48,4	60,5	63,1	65,7	67,8
Frankreich	35,8	39,6	45,6	48,4	52,8	56,4
Irland	95,0	92,0	94,5	87,9	81,6	74,7
Italien	101,4	108,5	119,3	125,5	124,9	123,4
Luxemburg	4,2	5,2	6,2	5,7	6,0	7,8
Niederlande	78,8	79,6	80,8	77,4	79,7	78,7
Österreich	58,7	58,3	62,8	65,1	69,0	71,7
Portugal	71,1	63,3	68,2	69,6	71,7	71,1
Finnland	23,0	41,5	57,3	59,5	59,2	61,3
Schweden	53,0	67,1	76,0	79,3	78,7	78,1
Großbritannien	35,7	41,9	48,5	50,4	54,1	56,2
EU-15	56,1	60,4	66,1	68,1	71,3	73,5

Quelle: Europäische Kommission (Herbstprognose 1996).

(a) Prognose der Europäischen Kommission.

**Tabelle 6**

**Situation der öffentlichen Haushalte im Jahre 1996 - aktuelle nationale Prognosen**  
(in % des BIP)

	BE	DK	DE	GR	ES	FR	IE	IT	LU	NL	AT	PT	FI	SE	UK <sup>(a)</sup>
Defizite*	-3,4	-1,6	-3,9	-7,4	-4,4	-4,1	-1,0	-6,8	1,9	-2,1	-4,1	-4,0	-2,6	-3,0	-4,3
Schulden**	130,0	69,8	60,7	111,8	69,3	55,4	73,3	123,7	6,8	78,5	70,0	70,3	58,0	78,6	55,3

Quelle: Nationale Statistiken.

\* Finanzierungüberschuß (+) oder Finanzierungsdefizit (-) des Staates.

\*\* Bruttoverschuldung des Staates.

(a) Finanzierungssaldo: Kalenderjahrinterpolation von Finanzjahrprojektionen.

Bruttoverschuldung: Budgetprojektionen für das Finanzjahr 1996, Ende März 1997.

erzielt (das Haushaltsdefizit liegt damit um schätzungsweise mehr als 8 Prozentpunkte unter dem Niveau von 1993). Die Kommission schätzt, daß zumindest ein Teil der Anpassungserfolge in der EU auf den Abbau von strukturellen Defiziten zurückzuführen ist, wobei Irland die wichtigste Ausnahme bildete.

Die durchschnittliche Schuldenstandsquote der öffentlichen Haushalte in den EU-Ländern ist von unter 60% im Jahre 1991 kontinuierlich auf deutlich über 70% im Jahre 1996 angestiegen (siehe Tabelle 5). Einige Länder konnten gleichwohl in den vergangenen Jahren eine Verringerung ihrer Verschuldungsquote erreichen. Dänemark und Irland verzeichneten seit 1993 rückläufige Schuldenstandsquoten, und auch in Belgien ergaben sich Verbesserungen, wenngleich die belgische Verschuldungsquote weiterhin die höchste innerhalb der EU blieb. In den Jahren 1995 und 1996 konnten die schwedische ebenso wie die immer noch sehr hohe italienische Schuldenstandsquote nach und nach zurückgeführt werden. Gewisse Fortschritte konnten 1996 auch die Niederlande und Portugal verbuchen; ein Rückgang wurde auch für Griechenland erwartet, wo das Niveau allerdings noch immer sehr hoch ist.

**Ungünstige Konsolidierungsstrukturen**

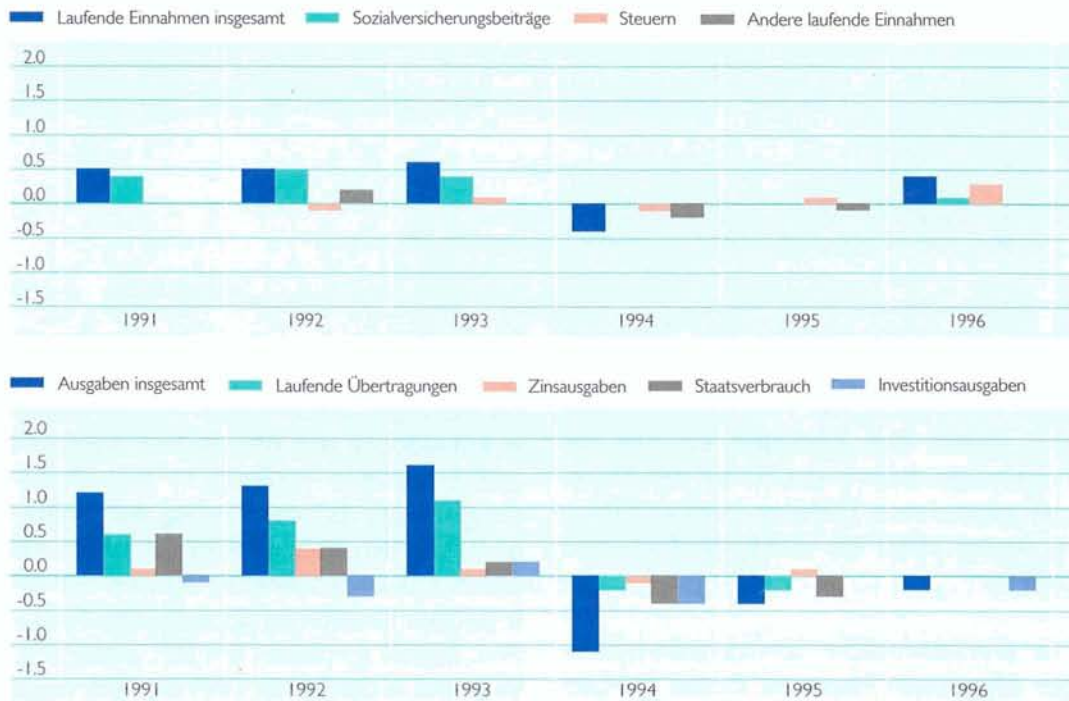
Wenngleich die Tendenz zu rückläufigen Defiziten 1996 weiter anhielt, bot die Art der Haushaltskonsolidierung hinsichtlich der

Nachhaltigkeit der Entwicklungen der öffentlichen Ausgaben und Einnahmen Anlaß zur Besorgnis (siehe Kasten 4). Die aktuelle Entwicklung der öffentlichen Ausgaben und Einnahmen verdeutlicht dies. Abbildung 5 zeigt, daß der Anstieg der Defizitquoten in den frühen neunziger Jahren mit einem EU-weiten Anstieg sowohl der öffentlichen Einnahmen als auch der Ausgaben, jeweils gemessen am BIP, einherging. Während in den Jahren 1994 bis 1995 einige Korrekturen vorgenommen wurden, die sich in sinkenden Defizitquoten - im wesentlichen aufgrund von Ausgabenkürzungen - niederschlugen, verlagerte sich 1996 der Schwerpunkt von Kürzungen der Ausgaben hin zu Erhöhungen der Einnahmen.

Schätzungen der Kommission zufolge ist es 1996 nur drei Mitgliedstaaten der EU, nämlich Irland, den Niederlanden und Großbritannien gelungen, ihre Defizitquote durch Kürzungen bei den öffentlichen Ausgabenquoten und gleichzeitiger Senkung ihrer Einnahmenquoten zurückzubilden. In Belgien, Griechenland, Spanien, Österreich, Finnland und Schweden konnte ein Defizitabbau teils über Ausgabenbeschränkungen, teils durch höhere Einnahmen erzielt werden. In Dänemark, Frankreich, Italien und Portugal dürfte die Rückführung der Defizitquote bei einem für 1996 erwarteten Anstieg der Ausgabenquote nur durch eine stärkere, zum Teil nur vorübergehende Zunahme der Einnahmen erzielt worden sein.

**Abbildung 5**

Veränderungen in der Struktur der öffentlichen Einnahmen und Ausgaben in der EU\*  
(Jährliche Veränderungen in % des BIP)



Quelle: Europäische Kommission (Herbstprognose 1996).  
\* Ohne Luxemburg.

Innerhalb der Gesamteinnahmen hat sich der Anteil der Sozialversicherungsbeiträge an den Staatseinnahmen im EU-Durchschnitt insbesondere im Zeitraum von 1990 bis 1993 stark nach oben entwickelt, wobei es in den Folgejahren nicht gelang, den hohen Stand wieder zurückzuführen (siehe Abbildung 5). In den einzelnen Ländern sind die Sozialversicherungsbeiträge, gemessen als Anteil am BIP, seit 1990 nur in Irland und Schweden zurückgeführt worden. 1996 trugen jedoch in den EU-Ländern insgesamt die Steuereinnahmen stärker zum Anstieg der Einnahmen bei als die Beitragszahlungen zur Sozialversicherung.

Zu Beginn der neunziger Jahre war die öffentliche Ausgabenentwicklung gekennzeichnet durch im Durchschnitt stark steigende Transferleistungen, während in den Folgejahren die Zuwachsraten leicht nega-

tiv waren. Damit ergibt sich auf der Ausgabenseite ein ähnliches Bild wie bei der Entwicklung der Sozialversicherungsbeiträge auf der Einnahmenseite. Insgesamt stellt daher die Finanzlage der Sozialversicherungen eine wachsende Belastung für die Haushaltslage in vielen EU-Ländern dar und beinhaltet vor dem Hintergrund einer zunehmenden Überalterung der Bevölkerung gleichzeitig Risiken für die Zukunft.

1996 scheinen sich die Konsolidierungsbemühungen stark auf Kürzungen im Bereich der öffentlichen Investitionen konzentriert zu haben. Ausschließlich in diesem Bereich sind die öffentlichen Ausgaben im EU-Durchschnitt gesunken. Wenngleich diese Art der Anpassung kurzfristig relativ „schmerzlos“ vollzogen werden kann, kann sie die Wirtschaft und den Staatshaushalt langfristig belasten. Von den einzelnen Ländern hat nur Irland den Anteil seiner öffentlichen Investitions-

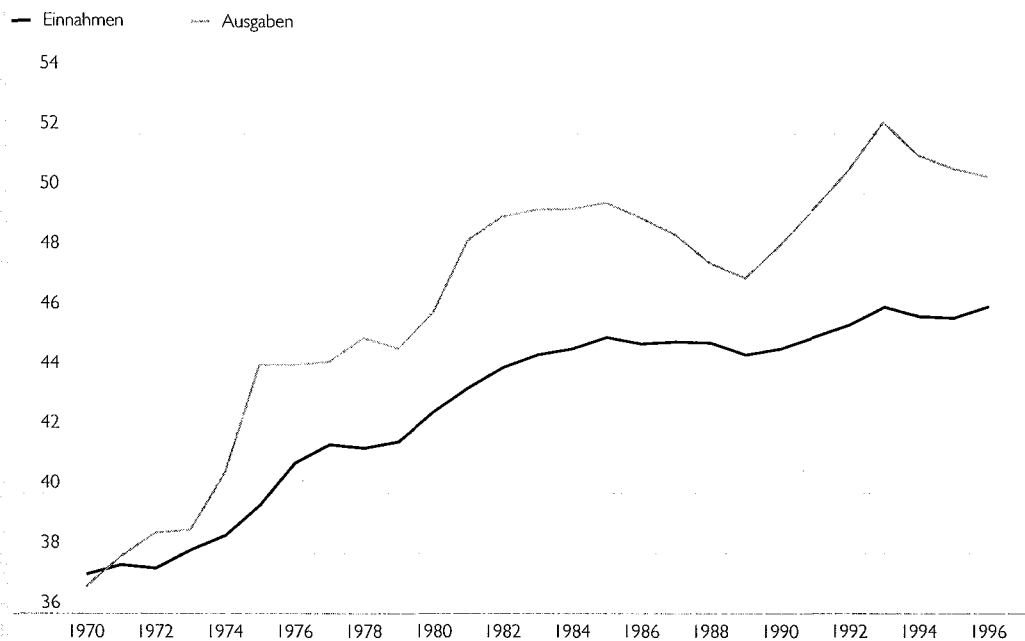


## Kasten 4

### Entwicklungstrends der öffentlichen Ausgaben- und Einnahmenquoten sowie Aspekte der Nachhaltigkeit

Die seit Beginn der neunziger Jahre zu verzeichnende Tendenz eines Anstiegs der staatlichen Ausgaben- und Einnahmenquoten setzt den vorangegangenen Trend fort. Trotz großer Abweichungen zwischen den einzelnen Ländern kletterte die Ausgabenquote im EU-Durchschnitt im Zeitraum von 1970 bis 1996 von 37 % auf über 50 %, und damit sogar schneller als die Einnahmenquote, die im Durchschnitt von 37 % auf 46 % anstieg (siehe untenstehende Abbildung). Dadurch wurde ein stetig wachsender Anteil der volkswirtschaftlichen Ressourcen durch die öffentlichen Haushalte der EU gebunden.

#### Einnahmen und Ausgaben der öffentlichen Haushalte in der EU \* (in % des EU-BIP)



Quelle: Europäische Kommission (Herbstprognose 1996).

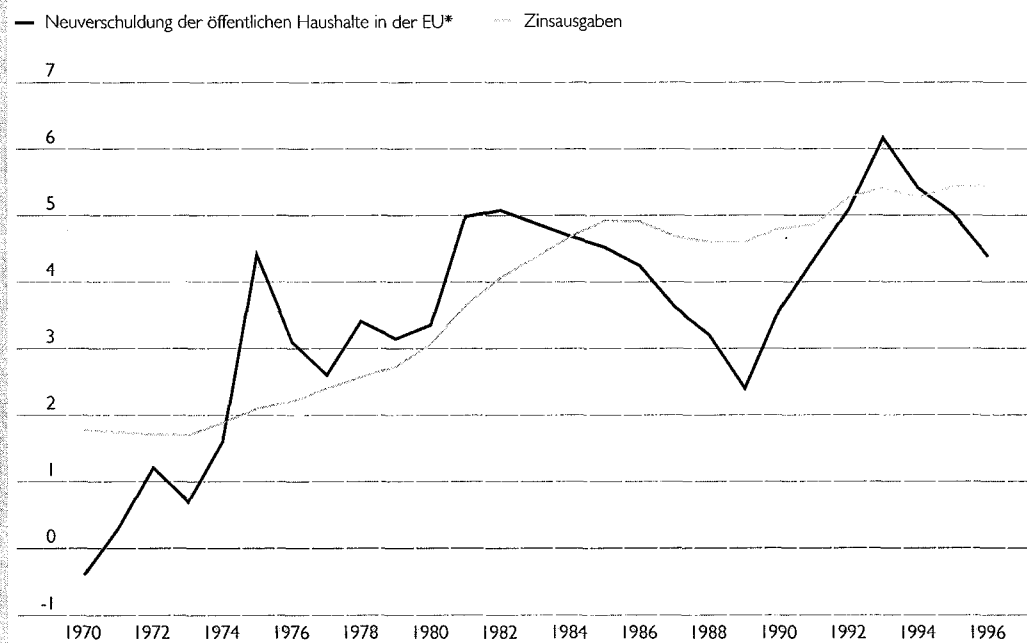
\* Bei den Ausgaben wird Luxemburg bis 1993 nicht berücksichtigt; bei den Einnahmen werden Griechenland, Portugal und Finnland bis 1973 sowie Luxemburg bis 1993 nicht berücksichtigt.

Bis einschließlich 1991 Westdeutschland, danach gesamtes Währungsgebiet.

Wenn die Staatsausgaben ständig schneller wachsen als das Sozialprodukt, muß entweder die Defizitquote oder die Einnahmenquote steigen. In beiden Fällen aber dürfte ein Crowding-out-Effekt für die Privatwirtschaft die Folge sein, der die Wachstumsaussichten einer Volkswirtschaft langfristig schmälert. Eine Analyse der Zusammensetzung der öffentlichen Ausgaben zeigt, daß ein wachsender Teil der Ausgaben für Zinszahlungen aufgebracht werden mußte, was die haushaltspolitischen Spielräume kurz- und mittelfristig ungünstig beeinflusst. Der Anteil der Zinsausgaben stieg in der EU von unter 2 % im Jahre 1970 auf über 5 % im Jahre 1996. Entsprechend hat sich deren Anteil an den gesamten Staatsausgaben im gleichen Zeitraum verdoppelt. In den meisten Jahren seit 1984 haben die Zinszahlungen mehr Mittel gebunden, als durch die öffentliche Nettokreditaufnahme aufgebracht wurde (siehe Abbildung auf der nächsten Seite).

Solche finanzpolitischen Trends können kaum als langfristig tragbar beurteilt werden. Es ist daher erforderlich, mit Hilfe einer tiefergehenden Analyse zu einer umfassenderen Bewertung der dauerhaften Tragbarkeit zu kommen. In diesem Zusammenhang liegt es nahe, Maßstäbe für die Beurteilung der dauerhaften Tragbarkeit mit Hilfe verschiedener analytischer Methoden abzuleiten, die sich auf die Erfordernisse eines haushaltswirtschaftlichen Gleichgewichts über verschiedene Zeithorizonte hinweg konzentrieren. Auch

## Neuverschuldung und Zinsausgaben der öffentlichen Haushalte in der EU\* (in % des EU-BIP)



Quelle: Europäische Kommission (Herbstprognose 1996).

\* In den Angaben zur Neuverschuldung sind Griechenland, Portugal und Finnland bis 1973 sowie Luxemburg bis 1993 nicht enthalten. Westdeutschland bis 1991, danach gesamtes Währungsgebiet.

können Vorstellungen über das jeweils angemessene Verhältnis zwischen Ausgabenkürzungen und Einnahmeerhöhungen entwickelt werden, das zu einer Haushaltskonsolidierung führen würde.

Eine erste Einschätzung der Nachhaltigkeit von fiskalpolitischen Konsolidierungsstrategien in kürzerfristiger Perspektive kann gewonnen werden, indem zwischen Maßnahmen mit dauerhaften und lediglich einmaligen Wirkungen auf die Einnahmen- und Ausgabenentwicklung unterschieden wird. Kurzfristige oder einmalige Maßnahmen, deren Effekte sich nur auf ein Jahr beschränken, die die derzeitige Haushaltslage zu Lasten zukünftiger Haushalte verbessern oder die nur eine Scheinwirkung haben, können nicht als ein Beitrag zur Nachhaltigkeit angesehen werden.

Mittelfristig können die Erfolgsaussichten angestrebter haushaltspolitischer Zielsetzungen an der Größenordnung der fiskalischen Konsolidierungsanstrengungen gemessen werden, die erforderlich ist, um diese Ziele zu erreichen. Der Schwerpunkt liegt dabei auf der Korrektur der Positionen, die unter der direkten Kontrolle der Regierung stehen - also des Primärsaldos aller Einnahmen und Ausgaben, abzüglich der Zinsausgaben. Der tatsächliche Primärsaldo kann beispielsweise mit dem Primärsaldo verglichen werden, der die Rückführung der Schuldenquote im laufenden Jahr ermöglicht. Dieses Konzept, das als „Primärlücke“ (oder „Schuldenkonvergenzlücke“) bezeichnet wird, kann ergänzt werden durch eine Berechnung des Primärsaldos, der erforderlich ist, um die Verschuldungsquote in einem vorgegebenen Zeitraum auf einen bestimmten Wert zu reduzieren (vergleiche hierzu den EWI-Bericht „Fortschritte auf dem Wege zur Konvergenz 1996“ vom November 1996). Außerdem bietet eine Bereinigung der Einnahmen und Ausgaben um konjunkturelle und nicht-strukturelle bedingte Komponenten Hinweise auf das Ausmaß, in dem ein gegebener Defizitrückgang tatsächlich strukturelle Konsolidierungsfortschritte widerspiegelt. Es ist jedoch zu berücksichtigen, daß die Berechnungen struktureller Ausgaben und Einnahmen je nach der verwendeten Methode unterschiedlich ausfallen können und Angaben über das absolute Niveau typischerweise weniger

verlässlich sind als für jährliche Veränderungsdaten. Darüber hinaus können bestimmte temporäre Effekte, wie einmalige Maßnahmen, die Berechnung verzerren.

Was die langfristigen Aspekte der dauerhaften Tragbarkeit betrifft, so muß die Haushaltslage vor dem Hintergrund der Projektionen und Vorausschätzungen der demographischen und wirtschaftlichen Entwicklung beurteilt werden, die für die Staatsfinanzen relevant sind. Behält die Fiskalpolitik den gegenwärtigen Kurs bei, insbesondere das aktuelle Steuer- und Transfersystem, dürfte sie in den nächsten Jahrzehnten vor ernsthafte Belastungsproben aufgrund der Überalterung der Bevölkerung gestellt werden. Vor diesem Hintergrund ist der sogenannte „Generational-Accounting-Ansatz“ ein zunehmend verwendetes nützliches Konzept. Dieser Ansatz untersucht die Wechselwirkung zwischen Fiskalpolitik und demographischen Veränderungen sowie die intergenerative Umverteilung, die sich aus der Steuer- und Transferpolitik ergibt.

Auf jeden Fall sollten sich die Maßnahmen zur Haushaltskonsolidierung aufgrund der hohen Steuer- und Abgabenlast in der EU vor allem auf Ausgabenkürzungen konzentrieren. Höhere Einnahmenquoten würden die bereits existierenden wirtschaftlichen Verzerrungen weiter verschärfen; sie könnten überdies von den Wirtschaftssubjekten als auf Dauer nicht tragbar eingeschätzt werden und so das Vertrauen nicht zuletzt auch auf den Finanzmärkten erschüttern. Allerdings dürften nicht alle Formen der Ausgabenkürzungen gleichermaßen zur dauerhaften Konsolidierung beitragen. Langfristig können insbesondere Kürzungen bei öffentlichen Investitionen den Wachstumsperspektiven einer Volkswirtschaft abträglich sein, weil gerade von bestimmten öffentlichen Infrastrukturausgaben positive Wachstumsimpulse ausgehen.

ausgaben am BIP seit 1993 erhöht und gleichzeitig die Defizitquote senken können. Dagegen ist in Griechenland und Spanien ein besonders großer Teil des Defizitrückgangs auf eine Kürzung der Investitionsausgaben zurückzuführen, obgleich deren Niveaus nahe am bzw. über dem EU-Durchschnitt bleiben.

## **1.5 Wechselkursentwicklungen innerhalb der EU**

*Relativ ruhige Bedingungen innerhalb des EWS-Wechselkursmechanismus, größere Volatilität bei den Wechselkursen einiger Nichtteilnehmerländer*

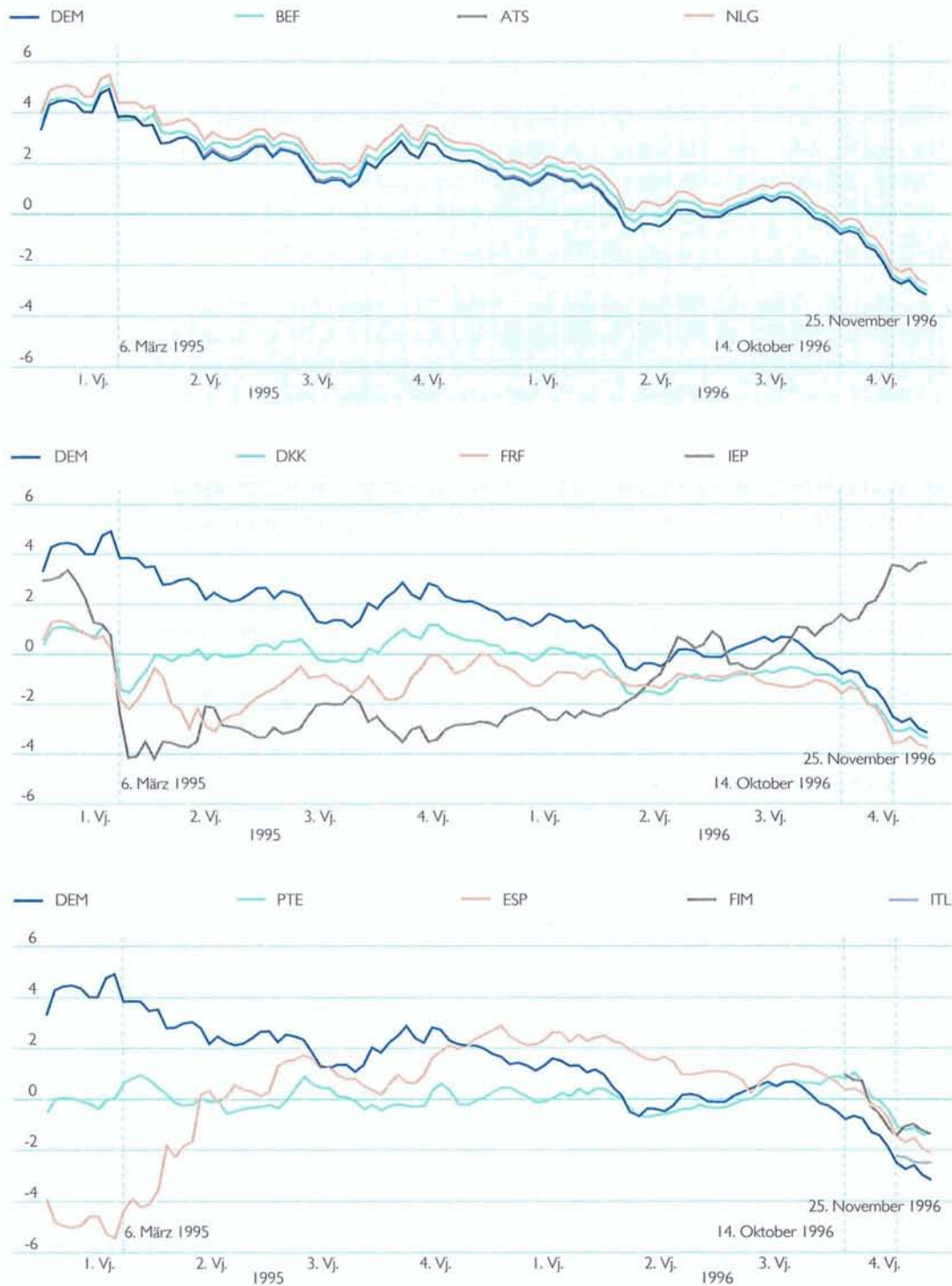
1996 bewegten sich die Wechselkurse der Länder, die am EWS-Wechselkursmechanismus teilnehmen, in relativ ruhigem Fahrwasser. Insbesondere von Ende Mai bis Oktober 1996 schwankten die bilateralen Wechselkurse zwischen den teilnehmenden Währungen innerhalb relativ enger Bandbreiten (siehe Abbildung 6). Im

letzten Quartal 1996 haben sich die Abstände zwischen der stärksten und schwächsten Währung, gemessen an den Abweichungen von den bilateralen Leitkursen, jedoch vergrößert und erreichten im Dezember etwa 7 % bis 8 %. Im Vergleich zu 1995 hat die Volatilität zwischen den EU-Währungen beträchtlich abgenommen. Die meisten der am EWS-Wechselkursmechanismus teilnehmenden Währungen verzeichneten die niedrigste Volatilität gegenüber der D-Mark seit der Ausweitung der Bandbreiten im August 1993.

Eine Gruppe von Währungen - der belgische/luxemburgische Franc, die D-Mark, der holländische Gulden sowie der österreichische Schilling - blieben das ganze Jahr über eng verbunden; die bereits geringen Differenzen der kurzfristigen sowie der langfristigen Zinsen dieser Währungen nahmen weiter ab. Von Anfang Mai an wurde die französische, im Wechsel mit der dänischen Währung, zum schwächsten Glied im Währungsgitter; beide Währungen blieben jedoch im gesamten Jahres-

### Abbildung 6

Position der am EWS-Wechselkursmechanismus beteiligten Währungen  
(in Prozentpunkten)



Quelle: Nationale Statistiken.

Senkrechte Linien zeigen Realignments bei PTE und ESP am 6. März 1995, den EWS-Eintritt der FIM am 14. Oktober 1996 sowie den Wiedereintritt der ITL in das EWS am 25. November 1996 an. Die Position einer Währung innerhalb der Bandbreite wird durch ihre Abweichungen von der stärksten und der schwächsten Währung des EWS-Wechselkursmechanismus bestimmt. Die Abweichung zwischen zwei Währungen stellt den prozentualen Unterschied zwischen ihrem Kassakurs und ihrem bilateralen Leitkurs dar.

verlauf relativ dicht an ihrem offiziellen Leitkurs zur D-Mark. Der französische Franc geriet von Mitte Juli bis Anfang September und - in geringerem Maße - von Ende November bis Anfang Dezember vorübergehend etwas unter Druck. Die spanische Peseta notierte als stärkste Währung im Paritätengitter zwischen Januar und September relativ stabil nahe ihrem D-Mark Leitkurs. Danach wurde sie vom irischen Pfund, das in den ersten vier Monaten des Jahres noch die schwächste Währung im EWS-Verbund gewesen war und in der Folgezeit gegenüber den anderen Währungen des Verbundes stetig an Wert gewonnen hatte, als stärkste Währung im Währungsverbund abgelöst. Der portugiesische Escudo tendierte fester, blieb jedoch während des ganzen Jahres in einer Schwankungsbreite von  $\pm 2\%$  gegenüber seinem Leitkurs zur D-Mark.

1996 wurden zwei weitere Währungen - die Finnmark mit Wirkung vom 14. Oktober und die italienische Lira am 25. November - in den EWS-Wechselkursverbund aufgenommen. In den ersten vier Monaten des Jahres 1996 hatte sich der Wechselkurs der Finnmark weiter nach unten bewegt; erst in den Sommermonaten setzte eine Erholung ein. Der Einstiegskurs der Finnmark in den Wechselkursmechanismus lag mit 3,04 Finnmark gegenüber der D-Mark etwas unter dem zu diesem Zeitpunkt herrschenden Marktkurs; danach notierte die finnische Währung über ihrem Leitkurs zur D-Mark. Die italienische Lira konnte ihre stetige Erholung im ersten Halbjahr 1996 fortsetzen, wobei es ihr gelang, die Marke von 1.000 Lire zur D-Mark zu durchbrechen. Auf diesem Niveau setzte in den folgenden Monaten eine Seitwärtsbewegung ein. Nachdem die italienische Währung mit einem Kurs von 990 Lire zur D-Mark - also leicht über dem zu diesem Zeitpunkt vorherrschenden Marktkurs - in den Wechselkursverbund aufgenommen worden war, blieb sie auch für den Rest des Jahres 1996 knapp darüber.

Die Entwicklung der Währungen, die nicht am EWS-Wechselkursmechanismus teilnehmen, verlief im großen und ganzen bis zum Herbst 1996 nach einem ähnlichen Muster. Nachdem sich die Gruppe dieser Währungen in der ersten Jahreshälfte nahezu kontinuierlich aufgewertet hatte, verlor sie in den Sommermonaten Juli und August gegenüber den stärksten Währungen des Wechselkursmechanismus etwas an Boden. Danach konnte sich insbesondere die griechische Drachme wieder stark erholen und das Jahr 1996 ungefähr auf dem Niveau abschließen, das sie zur Jahresmitte 1996 schon einmal erreicht hatte. Auch die schwedische Krone konnte zunächst einen Teil ihrer Verluste aufholen, verlor aber in den letzten Monaten des Jahres 1996 wieder an Wert, so daß sie am Ende des Jahres nur geringfügig stärker war als zu Beginn. Das britische Pfund dagegen wertete sich in den letzten vier Monaten des Jahres deutlich auf. Dies brachte die britische Währung am Jahresende auf ein Dreijahreshoch gegenüber der D-Mark.

#### ***Günstiges internationales Umfeld und gemeinschaftsinterne Faktoren***

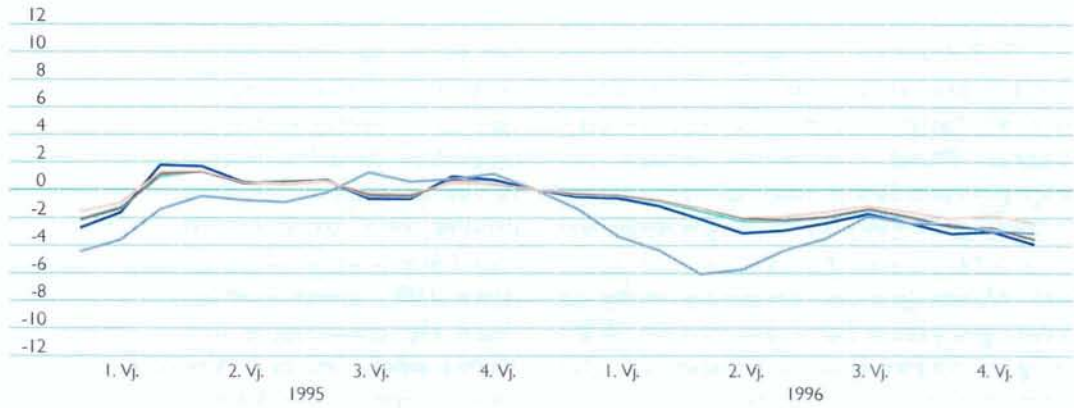
Mehrere Faktoren haben die oben kurz dargestellten Wechselkursbewegungen beeinflusst. Der Aufwärtstrend des US-Dollar, der eine Korrektur der Abwertungen in der Vergangenheit darstellt, verbunden mit geringeren Wechselkursschwankungen, hat auch zur Stabilität der Währungen im Wechselkursmechanismus beigetragen. Darüber hinaus haben Konvergenzfortschritte und der wiederholte Ausdruck einer starken politischen Verpflichtung zum WWU-Prozeß - wie etwa aus den Schlußfolgerungen der Europäischen Räte von Madrid, Florenz und Dublin hervorgeht - die Markterwartung geweckt, daß die dritte Stufe der Wirtschafts- und Währungsunion wie geplant starten kann (hiervon geht im übrigen auch der ECU-Anleihemarkt aus, siehe Kasten 5). Es ist allerdings schwierig zu unterscheiden zwischen den vom

### Abbildung 7

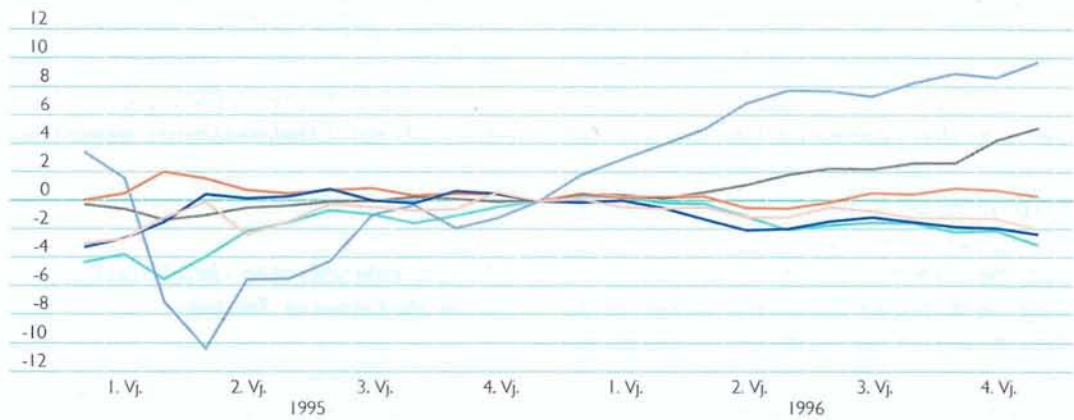
Nominale Außenwerte\*  
(Monatsdurchschnitte in % relativ zu Dezember 1995)

Währungen im EWS-Wechselkursmechanismus

DEM BEF ATS NLG FIM

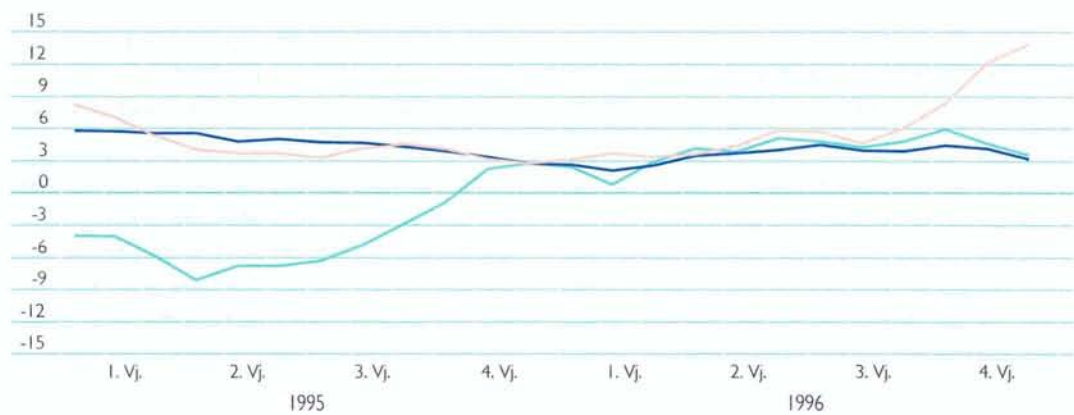


DKK ESP FRF IEP ITL PTE



Währungen außerhalb des EWS-Wechselkursmechanismus

GRD SEK GBP



Quelle: BIZ.  
\* Gegenüber 26 Industrieländern.

Markt positiv beurteilten gesamtwirtschaftlichen Entwicklungen und der Dauerhaftigkeit sowie Tragfähigkeit der wirtschaftspolitischen Anpassungsmaßnahmen der EU-Länder einerseits, und den vorherrschenden Markterwartungen über deren potentielle Teilnahme in der Stufe 3 andererseits. Auf jeden Fall haben erhebliche Kapitalzuflüsse in einige ehemalige EU-Hochzinswährungen (innerhalb und außerhalb des EWS-Wechselkursmechanismus) einen massiven Aufwertungsdruck auf diese Währungen erzeugt und die Renditeabstände zu vergleichbaren Anlagen in Deutschland deutlich zusammenschmelzen lassen. Die Wechselkursentwicklungen einiger Währungen sind sicherlich auch durch die Markterwartungen über ihren Beitritt zum EWS-Wechselkursmechanismus beflügelt worden. Darüber hinaus hat - in einem Umfeld von nur geringem Preisdruck in den kontinentalen EU-Ländern - die weitere schrittweise geldpolitische Lockerung in Deutschland bis Ende August Spielraum für beträchtliche Senkungen der Notenbankzinsen in den meisten anderen EU-Ländern geschaffen.

### **Korrektur der gewogenen Außenwerte**

Vor dem Hintergrund geringer Inflationsunterschiede spiegeln die Entwicklungen bei den realen gewogenen Außenwerten im Jahresverlauf 1996 die Bewegungen der nominalen gewogenen Außenwerte wider (siehe Abbildung 7). Die meisten Währungen, die am EWS-Wechselkursmechanismus teilnehmen, einschließlich der Finnmark, haben sich real abgewertet<sup>1</sup>. Im Gegensatz dazu haben sich das irische Pfund und die italienische Lira aufgewertet. Für die spanische Peseta und den portugiesischen Escudo hängt das Ergebnis von dem jeweils benutzten Indikator ab, so daß sich kein

einheitliches Bild ergibt. Die realen gewogenen Außenwerte aller Währungen, die nicht am Wechselkursmechanismus teilnehmen, insbesondere die des britischen Pfunds, sind deutlich gestiegen. Insgesamt betrachtet haben sich die Wechselkurse der meisten EU-Währungen am Jahresende 1996 einem Niveau angenähert, das der zugrundeliegenden Wettbewerbsposition der einzelnen Länder besser entspricht. Ein entscheidender Faktor bei dieser Entwicklung könnten auch die gesunkenen Inflationserwartungen zusammen mit den begrenzt gebliebenen Auswirkungen früherer Abwertungen auf das inländische Preisniveau gewesen sein.

### **Geldpolitische Reaktionen nuanciert**

Die geldpolitischen Behörden haben auf die eher ruhige Lage auf den Finanzmärkten im Jahre 1996 entsprechend den individuellen binnenwirtschaftlichen Erfordernissen und den verschiedenen geld- und wechselkurspolitischen Strategien unterschiedlich reagiert (siehe auch Abschnitt 2 dieses Kapitels). So wurde dem Aufwertungsdruck, dem einige Währungen gegenüber der D-Mark ausgesetzt waren, durch eine Kombination von Maßnahmen (Zulassung einer Aufwertung der Währung, Senkung der kurzfristigen Zinsen und Interventionskäufe an den Devisenmärkten), allerdings mit jeweils unterschiedlichem Gewicht, begegnet.

Einige europäische Notenbanken tolerierten eine beachtliche Höherbewertung ihrer Währungen, um den Preisauftrieb möglichst niedrig zu halten oder um das Inflationspotential, das mit einem starken wirtschaftlichen Wachstum verbunden sein kann, bereits im Vorfeld einzudämmen. In vielen Mitgliedsländern haben sich die Zinsunterschiede entlang der gesamten Zinsstrukturkurve im Vergleich zu den entsprechenden deutschen Titeln kräftig zurückgebildet. Insgesamt waren die Devisenmarktinterventionen 1996 deutlich höher

---

<sup>1</sup> Die Berechnung des realen Außenwertes basiert auf den folgenden Deflatoren: Verbraucherpreisindex, Erzeugerpreisindex und Lohnstückkosten im Verarbeitenden Gewerbe.

## Private ECU-Märkte

Das Volumen der privaten ECU-Bankgeschäfte und -Finanzmärkte war 1996 zum vierten Mal in Folge rückläufig (siehe Tabelle unten). Das geschätzte Marktvolumen verringerte sich im Zeitraum von Ende September 1995 bis Ende Juni 1996 um ungefähr 8,6 % auf rund 153,6 Mrd ECU. Gegenüber dem Höchststand im September 1992 bedeutet dies einen Rückgang von rund 20,5 %. Die Schrumpfung des Gesamtmarktes war insbesondere auf einen Abbau des Umlaufs internationaler Anleihen zurückzuführen, deren Volumen sich von 62,5 Mrd ECU Ende September 1995 auf 51,8 Mrd ECU Ende September 1996 reduzierte. Die Tilgungen fälliger Anleihen waren weiterhin hoch und übertrafen die Emissionen neuer Anleihen. Angesichts der lebhaften Emissionstätigkeit an den internationalen Anleihemärkten hat der Rückgang der umlaufenden ECU-Anleihen den relativen Anteil am gesamten internationalen Anleiheumlauf binnen Jahresfrist bis Ende September 1996 von 3,8 % auf 2,8 % gedrückt. In anderen Bereichen war das ECU-Geschäft lebhafter. Der Wert der umlaufenden nationalen ECU-Anleihen ist von 56,6 Mrd ECU auf 58,3 Mrd ECU gestiegen, was hauptsächlich auf Neuemissionen der öffentlichen Hand zurückzuführen war. Das Volumen kurzfristiger Papiere hat in diesem Zeitraum aufgrund eines Anstiegs der in ECU-denominierten Euro-Notes leicht zugenommen. Dabei ist jedoch wiederum der Euro-Notes-Markt insgesamt schneller gewachsen als das ECU-Segment, so daß ihr Marktanteil von 1,9 % auf 1,5 % zurückging. Die geschätzten ECU-Kredite der

## ECU-Finanzmärkte

(Bestand am Ende des jeweiligen Zeitraums; in Mrd ECU)

	1992	1993	1994	1995	1996			
	3. Vj.	3. Vj.	3. Vj.	3. Vj.	1. Vj.	2. Vj.	3. Vj.	4. Vj.
Anleihen, davon:	130,3	124,5	125,4	119,1	111,7	110,8	110,1	109,5
- international	86,3	78,2	69,1	62,5	55,7	53,6	51,8	50,1
- national	44,0	46,3	56,3	56,6	56,0	57,2	58,3	59,4
(Inländische) Schatzwechsel	6,9	8,3	4,7	3,5	3,5	3,5	3,5	3,5
Euro-Commercial Papers und Euro-Notes	8,6	6,5	6,4	8,2	9,3	8,8	9,0	9,9
Bankkredite, geschätzt <sup>(a)</sup>	67,5	66,6	59,9	57,3	55,9	53,2	51,0	.
Marktvolumen, geschätzt <sup>(b)</sup>	193,3	185,9	176,4	168,1	160,4	156,3	153,6	.
Bankforderungen, davon:	198,0	196,0	178,4	164,5	153,1	144,3	141,6	.
- gegenüber Nichtbanken <sup>(c)</sup>	61,6	61,0	55,6	52,6	50,0	48,4	46,5	.
Bankverbindlichkeiten, davon:	200,7	191,9	174,7	157,7	148,3	140,2	136,5	.
- gegenüber Nichtbanken <sup>(c)</sup>	34,9	30,9	27,1	23,1	24,6	22,6	21,0	.
Nachrichtlich:								
Bestände der Zentralbanken an privaten ECU	18,9	19,1	24,0	23,3	19,9	20,0	21,8	22,8
Umsatz in ECU-Wertpapieren <sup>(d)</sup>	1473,6	333,6	402,0	479,6	474,1	422,9	392,5	418,5
in % des Umsatzes in allen Währungen	13,3	6,1	6,9	7,4	5,3	4,8	4,1	4,3

Quelle: BIZ, Euroclear und Cedel.

(a) Kredite an Nichtbanken und an Banken außerhalb des Berichtsgebietes.

(b) Für geschätzte Doppelzählungen werden 20 Mrd ECU abgezogen. Zwischen den Wertpapier- und Bankenmärkten gibt es Überschneidungen aufgrund der Doppelrolle der Banken als Emittenten und Halter von ECU-Wertpapieren. Da keine genauen Angaben darüber vorliegen, können die Überschneidungen nur geschätzt werden.

(c) Nur soweit als Nichtbanken identifiziert.

(d) Primär- und Sekundärmarkt, internationale Festzinsanleihen, Wandelanleihen, variabel verzinsliche Wertpapiere, Einlagenzertifikate, kurzlaufende festverzinsliche Wertpapiere und Medium-term-notes.



Banken (gesamte Kredite an Nichtbanken und Banken außerhalb des Berichtsgebietes der BIZ) haben sich um 11,0 % verringert (auf 51,0 Mrd ECU Ende September 1996 gegenüber 57,3 Mrd ECU Ende September 1995). Auf der Passivseite sind die von Nichtbanken gehaltenen ECU-Einlagen um 9,1 % geschrumpft. Der Anteil des ECU-Marktes an den gesamten internationalen Bankforderungen und -verbindlichkeiten ging weiter zurück - von 2,4 % auf 1,9 % (Forderungen) und von 2,3 % auf 1,8 % (Verbindlichkeiten).

Die Differenz zwischen dem ECU-Marktkurs und dem theoretischen oder „Korb“-Wert bewegte sich traditionell (von Spannungen an den Devisenmärkten abgesehen) in einer Bandbreite von  $\pm 20$  Basispunkten. Anfang 1996 hat sich der negative Abstand jedoch merklich auf über -3 % ausgeweitet; dies ist der höchste Abschlag, der je erreicht wurde (siehe untenstehende Abbildung). Ab März war allerdings eine schnelle und deutliche Korrektur dieser Entwicklung zu verzeichnen, so daß die Kursdifferenz bis Dezember 1996 auf -0,5 % zurückging. Der Abstand zwischen den am Markt festgestellten langfristigen ECU-Anleiherenditen und ihren theoretischen Werten weitete sich von ungefähr Null am Jahresanfang auf -0,2 Prozentpunkte im April aus und verhartete für den Rest des Jahres in etwa auf diesem Niveau.

Für die starke Ausweitung des Wechselkurspreads zum Jahresbeginn 1996, einer Zeit, in der sich die Wechselkursspannungen in Grenzen hielten, können verschiedene Faktoren angeführt werden. Insbesondere dürften Unsicherheiten unter den Marktteilnehmern über den Starttermin und über den Teilnehmerkreis zu Beginn der Stufe 3 der Währungsunion sowie über den künftigen Rechtsstatus der privaten ECU und der Kontinuität von ECU-Verträgen eine Rolle gespielt haben. Die nach dem ersten Quartal 1996 einsetzende deutliche Verringerung des Wechselkurspreads dürfte die Folge von nachlassenden Spannungen und Unsicherheiten gewesen sein, was sich auch in den stabilen Verhältnissen innerhalb des EWS-Währungsgefüges widerspiegelte. Darüber hinaus könnte dies auch eine Folge der optimistischeren Einschätzung an den Finanzmärkten über die Wahrscheinlichkeit der WWU und der Vereinbarungen gewesen sein, die auf der Sitzung des Europäischen Rates in Dublin am 13.-14. Dezember 1996 über die rechtlichen Rahmenbedingungen für die Verwendung des Euro erzielt worden sind.

Unterschiede zwischen ECU-Marktkursen und ihren theoretischen Werten  
(in %)



Quelle: Nationale Statistiken.

als noch im Vorjahr. Einige Zentralbanken waren in erheblichem Umfang auf den Devisenmärkten aktiv, entweder um ihre Währungsreserven aufzufüllen oder um geordnete Marktverhältnisse zu gewährleisten und gleichzeitig das geldpolitische Umfeld im Einklang mit den binnenwirtschaftlichen Erfordernissen zu halten.

## 1.6 Die Wertpapiermärkte in den EU-Ländern

### Rückläufige langfristige Zinsen und Zinsdifferenzen

Die nominale Rendite zehnjähriger Anleihen ist im Verlauf des Jahres 1996 in allen EU-Ländern mit Ausnahme Großbritanni-

ens gesunken. Im Durchschnitt der EU-Länder betrug der Rückgang 1,1 Prozentpunkte (siehe Tabelle 7); hierbei gab es beträchtliche Unterschiede zwischen den Entwicklungen in den einzelnen Ländern. Die Renditen langlaufender Anleihen gingen z.B. in Italien, Portugal und Spanien jeweils um 3,3, 2,9 und 2,8 Prozentpunkte zurück, während sie sich in Schweden um 1,7 Prozentpunkte ermäßigten. In Belgien, Dänemark, Frankreich, Irland, Luxemburg und Finnland bildeten sich die Renditen für zehnjährige Anleihen um 0,7 bzw. 1,0 Prozentpunkte zurück. In Deutschland, den Niederlanden und Österreich, wo das Zinsniveau bereits sehr niedrig war, war der Renditerückgang weniger ausgeprägt.

**Tabelle 7**

### Langfristige Zinssätze

(Renditen langfristiger Anleihen; am Monatsende; % p.a.)

	Dezember 1994	Dezember 1995	Juni 1996	Dezember 1996	Veränderung <sup>(a)</sup> 1995	Veränderung <sup>(a)</sup> 1996
Belgien	8,34	6,69	6,80	5,86	-1,65	-0,83
Dänemark	9,14	7,23	7,44	6,52	-1,91	-0,71
Deutschland	7,66	6,02	6,56	5,77	-1,64	-0,25
Griechenland <sup>(b)</sup>	19,00	.	.	.	.	.
Spanien	11,79	9,70	8,90	6,89	-2,09	-2,81
Frankreich	8,28	6,64	6,47	5,82	-1,64	-0,82
Irland	8,76	7,34	7,49	6,58	-1,42	-0,76
Italien	12,40	10,87	9,44	7,55	-1,53	-3,32
Luxemburg	7,78	6,68	6,55	5,78	-1,10	-0,90
Niederlande	7,76	6,01	6,41	5,67	-1,75	-0,34
Österreich	7,63	6,36	6,64	5,84	-1,27	-0,52
Portugal	11,81	9,77	8,74	6,86	-2,04	-2,91
Finnland	10,09	7,20	7,06	6,21	-2,89	-0,99
Schweden	10,88	8,41	8,11	6,68	-2,47	-1,73
Großbritannien	8,87	7,53	8,03	7,64	-1,34	0,11
EU-15	9,49	7,80	7,68	6,67	-1,69	-1,13
USA	7,84	5,58	6,73	6,43	-2,26	0,85
Japan	4,59	2,91	3,17	2,57	-1,68	-0,34

\* Für EU-15 zur Konvergenzbeurteilung harmonisierte Anleiherenditen (siehe auch Fußnote (b)). Für USA Renditen von zehnjährigen Anleihen; für Japan Renditen von Zehn-Jahres-Benchmark-Anleihen.

(a) Von Jahresende zu Jahresende in Prozentpunkten.

(b) (Ausgabe-) Kupon-Sätze von fünfjährigen Staatsanleihen (die mit dem 12-Monats-Schatzwechsel verknüpft sind). Diese Anleihen werden nicht jeden Monat begeben, daher Lücken in den Angaben.

Zwei wichtige Themenkomplexe ergeben sich aus einer Analyse der Bestimmungsgründe für die Entwicklung der Anleihemärkte in der Gemeinschaft im Jahre 1996. Der erste Themenkomplex beschäftigt sich mit der Rolle, die die Entwicklung des amerikanischen Rentenmarktes gespielt hat. Aufgrund seiner Größe nimmt der US-Anleihemarkt in aller Regel eine Schlüsselrolle für das kurzfristige Zinsgeschehen auf den europäischen Rentenmärkten ein. Da sich das fundamentale Umfeld 1996 in Europa von dem in den Vereinigten Staaten etwas unterschied, konnten sich die europäischen Rentenmärkte von den Strömungen an den amerikanischen Finanzmärkten teilweise abkoppeln. Während sich der Renditeunterschied zwischen amerikanischen und deutschen Titeln bei zehnjährigen Anleihen seit 1990 gemessen an historischen Maßstäben in einer sehr engen Bandbreite bewegt hatte, was hauptsächlich den Einfluß der langfristig verbesserten Inflationsentwicklung in den Vereinigten Staaten widerspiegelt, stiegen im Verlauf des Jahres 1996 die Renditen der US-Anleihen zum ersten Mal seit 1994 über das Niveau vergleichbarer deutscher Titel, so daß sich der bis dahin negative Renditeabstand zwischen den USA und Deutschland in einen positiven umkehrte (siehe Abbildung 8). Wesentliche Triebfeder dieser Entwicklung waren die unterschiedlichen Positionen der amerikanischen Wirtschaft und der Volkswirtschaften der meisten EU-Länder im Konjunkturzyklus, die folglich auch zu unterschiedlichen Erwartungen über die Entwicklung der kurzfristigen Zinsen führten. Darüber hinaus hat auch die Erholung des US-Dollar im Jahresverlauf diese Entwicklung unterstützt. Unterschiedliche Erwartungen über die Entwicklung der kurzfristigen Zinsen im derzeitigen Konjunkturzyklus trugen auch zur Differenz zwischen britischen und deutschen Nominalrenditen bei.

Der zweite wichtige Themenkomplex hängt mit der Entwicklung der Renditeunterschiede an den europäischen Anleihe-

märkten zusammen. In allen Ländern mit Ausnahme Großbritanniens bildete sich der Renditeunterschied gegenüber den Ländern mit den niedrigsten Rendite-niveaus im langfristigen Laufzeitenbereich im Verlauf von 1996 deutlich zurück (siehe Abbildung 8). Insbesondere zu Anfang des Jahres 1996 verringerten sich die Renditeabstände vor allem für Hochzinsländer trotz international steigender Zinssätze. Die Entwicklung stand im Gegensatz zu vorangegangenen Phasen international steigender Renditen, die in der Regel mit sich ausweitenden Renditeunterschieden einhergingen. Zusammen mit der rückläufigen Volatilität auf den Anleihemärkten von Hochzinsländern dürfte dies u.a. als Indiz dafür zu werten sein, daß die Risikoprämie für Inflationsrisiken für diese Ländergruppe abgenommen hat.

Insbesondere die Länder, die zu Jahresbeginn die höchsten Renditeunterschiede und wohl auch die höchsten Risikoprämien aufwiesen, nämlich Spanien, Italien, Portugal und Schweden, verzeichneten tendenziell die deutlichsten Fortschritte bei der Einengung der Renditeabstände. Diese Entwicklung ist offenbar dem Zusammenwirken verschiedener Faktoren zuzuschreiben, wie etwa einer erheblichen Reduzierung der erwarteten Inflationsunterschiede innerhalb der EU, der Wahrnehmung von Fortschritten bei der Haushaltskonsolidierung, der relativen Stabilität der Wechselkurse und den nachlassenden politischen Unsicherheiten in einer Reihe von Ländern. Diese Faktoren wurden von den Märkten dahingehend interpretiert, daß sie die Aussichten für die Wirtschafts- und Währungsunion (WWU) verbessert haben - was wiederum eine Rolle bei der Rückbildung der Renditeabstände gespielt haben mag, und zwar sowohl direkt als auch dadurch, daß sich die Aussichten für die Wechselkursstabilität weiter verbesserten.

**Abbildung 8**

**Renditedifferenzen gegenüber langfristigen deutschen Anleihen\***  
(Monatsangaben; in Prozentpunkten)



Quelle: Nationale Statistiken.

\* Weitere Erläuterungen zu den verwendeten Daten siehe Fußnoten zu Tabelle 7. Für USA Rendite von Zehn-Jahres-Anleihen; für Japan Rendite von Zehn-Jahres-Benchmark-Anleihen. Aus Gründen der Vergleichbarkeit werden für Griechenland keine Angaben gemacht.

(a) Vergleichbare Angaben erst seit 22. Oktober 1993 verfügbar.

### *Kräftiger Kursanstieg an den EU-Aktienmärkten im Jahre 1996*

Innerhalb der EU verzeichneten die meisten Aktienindizes 1996 Zuwächse von 20 % bis 25 %. Dieser Gleichlauf deutet bis zu einem gewissen Grad darauf hin, daß im großen und ganzen vergleichbare realwirtschaftliche Trends in diesen Ländern erwartet werden. Allerdings kann der Anstieg nicht alleine mit der Erwartung steigender Unternehmensgewinne begründet werden.

Ein wichtigerer Einflußfaktor als die Korrektur der Unternehmensgewinnerwartungen scheint die Einschätzung gewesen zu sein, daß im Verlauf von 1995 die Bewertung der Aktien in vielen EU-Ländern und die Kursentwicklung sowohl an den amerikanischen Aktienmärkten als auch auf den europäischen Rentenmärkten zunehmend divergierten. Bis zu einem gewissen Grad könnte es sich daher um Nachholeffekte gegenüber der amerikanischen Börsenentwicklung gehandelt haben,

die die internationalen Portfoliomanager vor dem Hintergrund weiter steigender amerikanischer Aktienkurse dazu veranlaßte, die Gewichtung europäischer Titel zu erhöhen.

Aber auch die Anleiherenditen könnten die Entwicklung der europäischen Aktienmärkte beeinflußt haben. Die Differenz zwischen Anleihe- und Dividendenrendite kann Hinweise auf den Einfluß der Anleihemärkte auf die Aktienmarktentwicklung geben. Hieraus können auch Erwartungen über das zukünftige Dividendenwachstum bzw. die zukünftigen Veränderungen der Risikoprämie abgeleitet werden. In Europa bildete sich 1996, anders als in den Vereinigten Staaten, die Differenz zwischen Anleihe- und Dividendenrenditen leicht zurück. Diese Beobachtung legt den Schluß nahe, daß nicht nur Erwartungen über die Entwicklung der zukünftigen Unternehmensgewinne in der EU, sondern auch der Rückgang der langfristigen Renditen eine wichtige Rolle an den Aktienmärkten gespielt haben.

## 2 Geldpolitik in den Mitgliedstaaten

In diesem Abschnitt werden die Veränderungen der geldpolitischen Rahmenbedingungen in den einzelnen EU-Mitgliedstaaten im Jahre 1996 beschrieben. Diese Beschreibung entspricht den Aufgaben des EWU in der Stufe 2 der WWU, nämlich die Zusammenarbeit zwischen den Zentralbanken zu verbessern und die Geldpolitik der Mitgliedstaaten mit dem Ziel zu koordinieren, die Preisstabilität zu gewährleisten. Mit diesen Verpflichtungen ist eben-

falls verbunden, daß die Angemessenheit und Vereinbarkeit der aktuellen Geld- und Währungspolitik in den einzelnen Mitgliedstaaten regelmäßig auf EWU-Ebene überprüft werden.

Das wirtschaftliche Umfeld und die Situation auf den Finanzmärkten im Jahre 1996 erlaubte in den meisten EU-Ländern eine weitere stetige, aber vorsichtige Lockerung der Geldpolitik durch Senkung der

**Tabelle 8**

### Geldpolitische Ziele und Leitlinien der Mitgliedstaaten

#### a) Geldmengen: Ziele und Leitlinien

(Veränderung gegen Vorjahr in %\*)

	Referenzgröße	1995		1996		1997
		Ziel/Leitlinie <sup>(a)</sup>	Ergebnis	Ziel/Leitlinie <sup>(a)</sup>	Ergebnis	Ziel/Leitlinie <sup>(a)</sup>
Deutschland	M3	4-6	2,1	4-7	8,1	3,5-6,5
Griechenland	M3	7-9	10,3	6-9	9,0	6-9
Spanien	ALP	<8	9,2	<8	6,5	≤7
Frankreich	M3	5,0	4,0	5,0	-1,5	5,0
Italien	M2	5,0	1,9	5,0	2,6	<5
Großbritannien	M0	0-4	7,1	0-4	5,6	0-4
	M4	3-9	5,5	3-9	9,8	3-9

Quelle: Nationale Statistiken.

\* Vom 4. Vj. zum 4. Vj. bzw. von Dezember zu Dezember (Großbritannien: von März zu März).

(a) Mittelfristiges Ziel für Spanien und Frankreich. Bei Großbritannien Beobachtungskorridore.

#### b) Offizielle Inflationsziele

(Veränderungen gegen Vorjahr in %)

	Zielgröße <sup>(a)</sup>	1995		1996		1997	Mittelfristiges Ziel
		Ziel	Ergebnis	Ziel	Ergebnis	Ziel	
Spanien	CPI	-	4,7	3,5-4 <sup>(b)</sup>	3,7	<3	2 <sup>(c)</sup>
Finnland	CPIY	~2	-0,1	~2	0,2	~2	~2
Schweden	CPI	2 ± 1	2,9	2 ± 1	0,7	2 ± 1	2 ± 1
Großbritannien	RPIX	1-4	2,9	1-4	2,9	≤2,5 <sup>(d)</sup>	≤2,5

Quelle: Nationale Statistiken.

(a) CPI = Verbraucherpreisindex, CPIY = CPI ohne indirekte Steuern, Subventionen und Kapitalkosten für selbstgenutztes Wohneigentum (Hypothekenzinsen und Abschreibungen). RPIX = Einzelhandelspreisindex ohne Hypothekenzinsen.

(b) Bezieht sich auf das 1. Vj. 1996.

(c) Bezieht sich auf 1998.

(d) Untere Hälfte von 1%-4 % bis zum Frühjahr 1997; 2,5 % oder weniger danach.

Notenbankzinssätze (siehe Abbildung 9, Abbildung 10 und die Chronik im Anhang). Das Wachstum der über die gesamte EU aggregierten Geldmenge in der weiten Abgrenzung (harmonisierte Geldmenge M3) erhöhte sich von 2,9 % im Jahre 1995 auf 6,4 % im Jahre 1996. In der Mehrzahl der Mitgliedstaaten (Belgien/Luxemburg, Dänemark, Deutschland, Frankreich, den Niederlanden, Österreich, Finnland und Schweden) wurden die Leitzinssätze auf einen annähernd gleichen niedrigen Stand zurückgeführt. Die Konvergenz bei den kurzfristigen Zinsen und den Teuerungsraten im Jahre 1996 deutet in Verbindung mit dem hohen Grad der Wechselkursstabilität darauf hin, daß sich ein stark angenäherter geldpolitischer Kurs in diesen EU-Ländern herausgebildet hat. Auch in den meisten übrigen EU-Ländern wurden das wirtschaftliche Umfeld und die Wechselkursbedingungen für eine Lockerung der Geldpolitik 1996 allmählich günstiger. Die Folge war, daß sich die Zinsunterschiede im kurzfristigen Laufzeitenbereich gegenüber der D-Mark spürbar verringerten (siehe Abbildung 10). Dies führte zu einer fortschreitenden Angleichung der noch deutlicher differenzierten geldpolitischen Kurse, die über weite Strecken des Jahres 1995 notwendig gewesen waren, um dem zunehmenden Inflationsdruck bzw. den erneuten Wechselkursstürbungen in einigen EU-Ländern entgegenzuwirken. Ausnahmen bildeten Irland, das seine Geldpolitik im späteren Verlauf des Jahres verschärfte, sowie Großbritannien, das die offiziellen Zinssätze in der zweiten Hälfte des Jahres 1996 erhöhte.

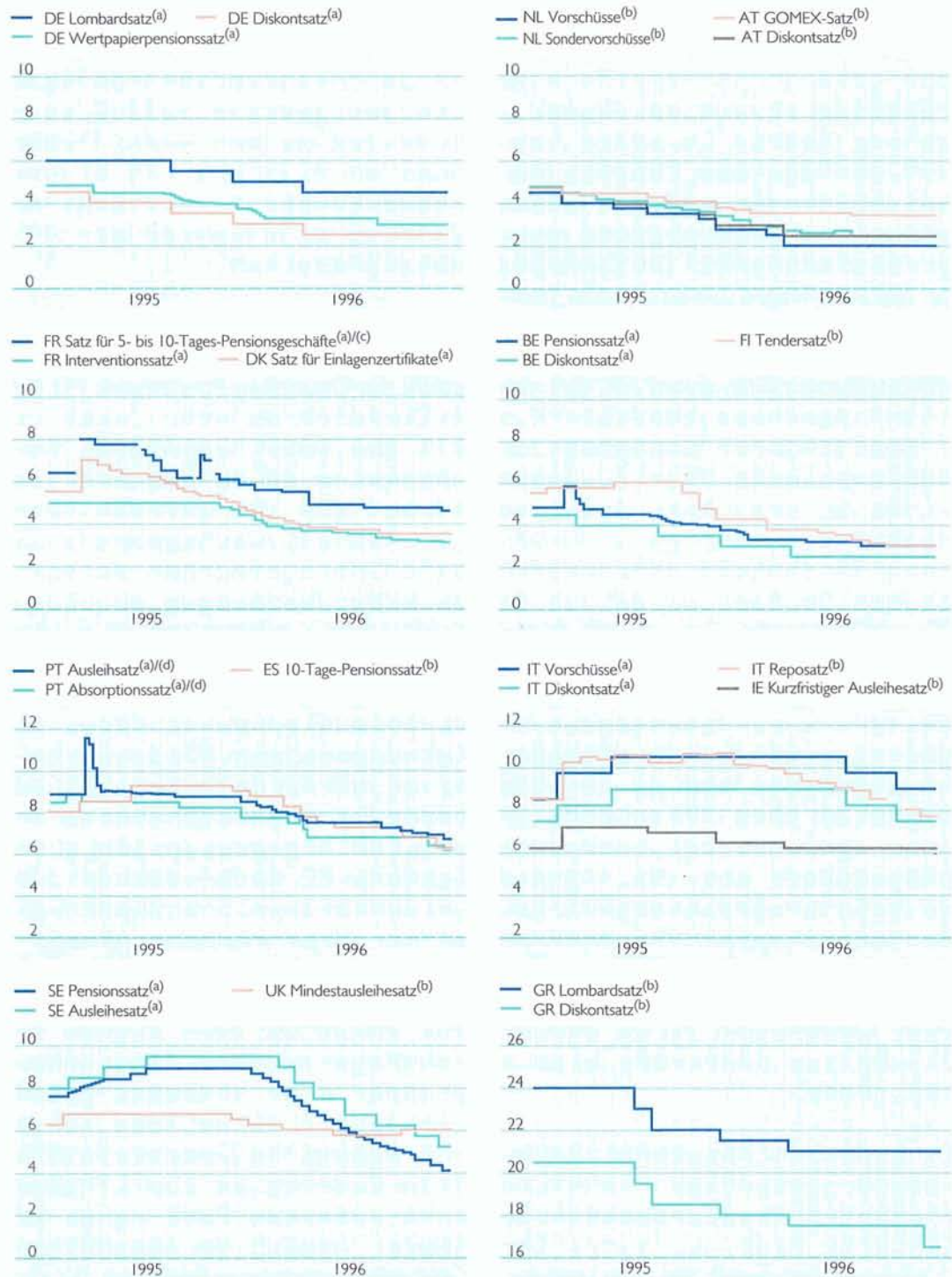
Die Aussichten auf eine weiterhin stabilitätskonforme Preisentwicklung in Deutschland erlaubten es der Deutschen Bundesbank, die Geldpolitik weiter zu lockern. Der Wertpapierpensionssatz, der zum Jahresbeginn 1996 noch bei 3,75 % gestanden hatte, konnte bis Ende Januar auf 3,4 % fallen und wurde ab Februar auf 3,3 % festgesetzt. Im April beschloß die Zentralbank, den Dis-

kontsatz um 0,5 Prozentpunkte auf den historischen Tiefstand von 2,5 % zu senken. Gleichzeitig wurde der Lombardsatz von 5,0 % auf 4,5 % herabgesetzt. Da sich auch im weiteren Jahresverlauf keine Inflationsrisiken abzeichneten, wurde der Satz für Wertpapierpensionsgeschäfte Ende August erneut zurückgenommen (auf 3,0 %), wo er für den Rest des Jahres verblieb. Darüber hinaus kam es im Jahre 1996 zu einer weiteren Korrektur des Außenwertes der D-Mark, die sich zu Beginn des Jahres 1995 stark aufgewertet hatte.

Das weite Geldmengenaggregat M3 blieb auch 1996 die Zielgröße für die Geldpolitik der Deutschen Bundesbank. M3 lag im Durchschnitt des vierten Quartals um 8,1% über seinem vergleichbaren Vorjahreswert, so daß der Zielkorridor von 4 % bis 7 % für 1996 übertroffen wurde (siehe Tabelle 8). Ausschlaggebend für das starke Geldmengenwachstum war neben der leichten Beschleunigung der privaten Kreditnachfrage insbesondere die geringe Bereitschaft der inländischen Nichtbanken zur Bildung längerfristigen Geldvermögens, das nicht in M3 enthalten ist. Während das Geldmengenwachstum 1996 durchaus kräftig war, stellt sich die Geldversorgung auf mittlere Frist nicht unangemessen dar. Im Verlauf der vergangenen drei Jahre ist die Geldmenge M3 durchschnittlich um 5 % und damit annähernd potentialgerecht gewachsen. Wegen anhaltender Verwerfungen bei der Geldmengenentwicklung in den letzten Jahren hat die Zentralbank bei ihrer Interpretation dieser Zielgröße die mittelfristigen monetären Zusammenhänge stärker in den Vordergrund gerückt (siehe Kasten 6). Darüber hinaus hielt sie es für angezeigt, den Zielkorridor für 1996 für die Geldmenge von 2 auf 3 Prozentpunkte auszuweiten. Damit trug sie der höheren Volatilität des kürzerfristigen Geldmengenwachstums Rechnung. Für die Beurteilung der monetären Lage wurde ferner auch der Informationsgehalt zusätzlicher Indikatoren der zukünftigen Preisentwicklung berücksichtigt.

## Abbildung 9

### Notenbankzinssätze (in % p.a.)



Quelle: Nationale Statistiken. (Die abgebildeten Zinssätze sind die Zinssätze, die für die Geldpolitik in dem jeweiligen Land am wichtigsten sind.)

(a) Wochenendstand. Für Portugal Wochenanfang.

(b) Monatsendstand.

(c) Bruch in der Reihe vom 8. März bis einschließlich 21. Juni 1995 und vom 6. Oktober bis einschließlich 8. November 1995, als die Banque de France ihre 5- bis 10-Tages-Pensionsgeschäfte aussetzte und eine 24-Stunden-Pensions-Fazilität einföhrte.

(d) Wenn die Ankündigung eines regulären Zinssatzes unterbrochen ist, entspricht der Zinssatz dem für gelegentliche Geschäfte.



In einer Reihe von EU-Ländern kam es zu einer ähnlichen Abwärtsbewegung der offiziellen Zinsen wie in Deutschland. Aufgrund der anhaltenden Stärke des holländischen Gulden konnte De Nederlandsche Bank während des gesamten Jahres 1996 ihre Zinssätze leicht unter dem deutschen Niveau halten. Dies spiegelte sich in einem leicht negativen Zinsabstand zwischen den niederländischen und den deutschen Geldmarktsätzen wider (siehe Abbildung 10). Im Einklang mit der eindeutigen Ausrichtung auf eine stabile Wechselkursbeziehung zwischen dem österreichischen Schilling und der D-Mark folgten die österreichischen Geldmarktsätze weitestgehend den Entwicklungen in Deutschland. Die wirtschaftlichen Fundamentaldaten bildeten den Grundstein für die hohe Wechselkursstabilität des belgischen/luxemburgischen Franc zur D-Mark. Dabei lag die Zinsdifferenz des Dreimonatsgeldes zwischen Belgien und Deutschland während des gesamten Jahres in einem engen Band um Null. Nachdem sich die französische und die dänische Währung innerhalb des EWS-Wechselkursmechanismus wieder stabilisiert hatten, konnten die beiden Zentralbanken ihre Leitzinssätze ebenfalls auf ein Niveau senken, das kaum über dem deutschen, niederländischen, österreichischen und belgischen lag.

Eine Besonderheit war in Frankreich die deutliche Verlangsamung des Geldmengenwachstums im Jahre 1996. Die steile Zinsstrukturkurve veranlaßte viele Nichtbanken, ihre kurzfristigen Bankeinlagen in längerfristige Finanzanlagen und andere Geldsubstitute, wie etwa bestimmte Sondersparformen, umzuwandeln. Im vierten Quartal ging die Geldmenge M3 mit einer Jahresrate von 1,5 % zurück, während die Banque de France ein jährliches mittelfristiges Wachstumsziel von 5 % vorgesehen hatte (siehe Tabelle 8). Gleichzeitig nahm die Liquiditätshaltung stark zu; die eng abgegrenzten Geldmengenaggregate M1 und M2, die die Transaktions-

kasse und liquide Spareinlagen umfassen, wiesen im vierten Quartal 1996 jährliche Expansionsraten von 3,7 % bzw. 6 % auf. Das Wachstum der gesamten inländischen Bruttoverschuldung, einer Größe, die von der Banque de France als Indikator für die Finanzierung der Wirtschaft herangezogen wird, verlangsamte sich von 5,0 % auf 3,6 %.

Der sehr verhaltene Inflationsdruck in Finnland, der keine Gefährdung für das Inflationsziel implizierte, den Preisauftrieb bei 2 % zu stabilisieren, eröffnete Suomen Pankki den Spielraum, den Pensionsatz weiter herunterzuschleusen (siehe Tabelle 8). Ab Oktober entsprachen die Geldmarktsätze praktisch den deutschen. Beim Eintritt der Finnmark in den EWS-Wechselkursmechanismus am 14. Oktober 1996, erklärte die Zentralbank, daß fortan dem Ziel der Wechselkursstabilität mehr Gewicht beigemessen wird, zugleich aber die geldpolitischen Entscheidungen weiterhin auf der Basis des Inflationszieles getroffen würden.

Außerhalb des EWS-Wechselkursmechanismus konnte Sveriges Riksbank ihre Geldpolitik ab Anfang Januar 1996 lockern, da sich die Inflationperspektiven infolge einer starken Erholung der Krone sowie einer restriktiven Finanzpolitik rapide verbessert hatten. Die Geschwindigkeit der sich daran anschließenden schrittweisen Rückführung der Notenbankzinsen war abhängig von der Einhaltung des direkten Inflationszieles der Riksbank von 2 % (mit einer Schwankungsbreite von  $\pm 1$  Prozentpunkt). Im Jahresverlauf sank der Zins für Dreimonatsgeld in Erwartung niedrigerer Leitzinsen; der Wertpapierpensionsatz fiel um insgesamt 481 Basispunkte auf 4,1 %.

In Portugal wirkten sich sowohl die Lohnentwicklung, die im Rahmen der einkommenspolitischen Vereinbarungen blieb, als auch die Fortschritte bei der Haushaltskonsolidierung positiv auf das Inflations-

**Abbildung 10**

**Kurzfristige Zinsdifferenzen gegenüber Deutschland  
(Dreimonatsgeld; in Prozentpunkten)**



Quelle: Nationale Statistiken.

klima aus. Infolgedessen konnte sich der Escudo innerhalb des EWS-Wechselkursmechanismus stetig aufwerten. Dies verschaffte der Zentralbank den nötigen Spielraum, die Leitzinsen im Einklang mit einigen anderen Ländern im europäischen Wechselkursverbund zu senken (der Reposatz ermäßigte sich um insgesamt 180 Basispunkte auf 6,7 %); die Zinsdifferenz bei Dreimonatsgeldern gegenüber Deutschland bildete sich deutlich zurück.

Auch der Banco de España nutzte das günstige geldpolitische Umfeld zur Weiterführung des vorsichtigen geldpolitischen Lockerungsprozesses, den er im Dezember 1995 eingeleitet hatte. Dabei stellte er sicher, daß die rückläufige Entwicklung der aktuellen und erwarteten Inflationsrate mit seinem Ziel vereinbar blieb, den Preisanstieg im Jahre 1997 unter die Dreiprozentmarke zu bringen. Zwei wichtige Entwicklungen kamen ihm dabei entgegen, zum einen die Stabilität der Peseta im EWS-Wechselkursmechanismus und zum anderen die Wachstumsabschwächung der monetären Zielgröße ALP, die die liquiden Einlagen der spanischen Nichtbanken umfaßt. Ihr Anstieg verringerte sich auf 6,5 %, so daß er deutlich unterhalb der mittelfristig geltenden Obergrenze von 8 % lag (siehe Tabelle 8). Darüber hinaus hatte die Verabschiedung eines restriktiven Haushalts eine merkliche Verbesserung des Policy-mix zur Folge. Dementsprechend wurde die Interventionsrate im Jahresverlauf in mehreren Schritten von 9 % zu Beginn des Jahres auf 6,25 % im Dezember zurückgenommen. Obgleich der damit verbundene Rückgang der kurzfristigen Marktzinssätze den Zinsabstand gegenüber Deutschland deutlich verkleinert hat, deutet die immer noch relativ große Zinsdifferenz auf einen weiterhin vergleichsweise restriktiven geldpolitischen Kurs hin.

Die Banca d'Italia hatte angekündigt, daß sie für 1996 bzw. für 1997 einen Anstieg der Verbraucherpreise (nach Bereinigung

um Preiseffekte aufgrund von Änderungen der indirekten Steuern) von unter 4 % bzw. unter 3 % anstrebt. Die günstige Preisentwicklung, die u.a. von der starken Erholung der Lira profitierte, erlaubte es somit der Zentralbank, die Zinsen im Jahresverlauf vorsichtig zu senken, zumal die Expansionsrate der Geldmenge M2 deutlich unter ihrem Referenzwert von 5 % blieb (siehe Tabelle 8). In der zweiten Jahreshälfte wurden sowohl der Diskontsatz als auch der Zinssatz für Vorschüsse (oder Lombardsatz) in zwei Schritten um jeweils 75 Basispunkte auf nunmehr 7,5 % bzw. 9 % gesenkt. Die kurzfristigen Zinsen gingen im Anschluß an die Rückkehr der Lira in das Paritätengitter des Wechselkursverbundes am 25. November 1996 weiter zurück. Die Tatsache, daß ihr Rückgang weniger ausgeprägt war als der Rückgang am langen Ende, deutet auf eine restriktive Geldpolitik hin.

Aufgrund der weitgehenden Stabilität der Drachme gegenüber der ECU - der wichtigsten mittelfristigen Zielgröße der Bank von Griechenland - sowie der sich wieder verbessernden Inflationsperspektiven konnte die griechische Zentralbank ihre Zinssätze schrittweise senken. Allerdings wurde die Geldpolitik weiter von strukturellen Hemmnissen und von den hohen Defiziten der öffentlichen Hand behindert, so daß letztlich kein angemessener Policy-mix zum Einsatz kommen konnte. Obgleich sich der Zinsabstand gegenüber den anderen EU-Staaten deutlich verringert hatte, kam es aufgrund des weiterhin relativ hohen Zinsniveaus zu beträchtlichen Kapitalzuflüssen aus dem Ausland. Um die sich hieran anschließende starke Kreditexpansion zu zügeln, mußte die griechische Zentralbank fortwährend überschüssige Liquidität aus dem Geldmarkt nehmen und sah sich darüber hinaus gezwungen, mit Wirkung von Juni ihre Mindestreservesätze heraufzusetzen. Vor allem mit dieser geldpolitischen Gegenmaßnahme konnte die Liquidität allmählich auf ein verträgliches Maß reduziert

## Neuere Erfahrungen mit Geldmengen- und Inflationszielen

Über viele Jahre hinweg wurde in den größeren Industrieländern vorrangig eine Politik der Geldmengensteuerung betrieben. Auch die größeren EU-Mitgliedstaaten stellten hierbei keine Ausnahme dar. Ende der siebziger Jahre bildete bei ihnen die Verkündung von Geldmengenzielen das Kernstück der jeweiligen nationalen geldpolitischen Strategie. Die ebenfalls um Preisstabilität bemühten Notenbanken der kleineren Länder der Gemeinschaft sahen von vornherein von Geldmengenzielen ab und verfolgten stattdessen eine wechsellkursorientierte Politik. Im Zusammenhang mit einem sich ändernden finanziellen Umfeld begannen viele der größeren Länder im Verlauf der achtziger Jahre, von der Geldmengenstrategie abzurücken und die Wechselkursstabilität mehr in den Vordergrund zu stellen. Nur in Deutschland behielten die Geldmengenziele ihre herausragende Bedeutung. Die Tatsache, daß nicht nur in Deutschland, sondern auch in mehreren anderen Mitgliedstaaten weiterhin quantitative monetäre Leitlinien, Referenzwerte oder Zielbereiche verkündet wurden, verdeutlicht, daß den Geldmengenaggregaten immer noch eine hervorragende Bedeutung zugemessen wurde.

Die Beschleunigung des Deregulierungs- und Innovationsprozesses auf den Finanzmärkten in den frühen neunziger Jahren führte zu stärkeren Ausschlägen bei der monetären Entwicklung. Dies hatte zur Folge, daß sich die *Interpretation und Kontrolle der Geldmengenaggregate* erschwerte. In Deutschland wurde das monetäre Wachstum darüber hinaus auch durch die Wiedervereinigung und durch den Einfluß anderer Sonderfaktoren, z.B. Änderungen des Steuerrechts, beeinträchtigt. Die Deutsche Bundesbank hat sich jedoch dieser Entwicklung angepaßt, indem sie zunehmend die aktuelle monetäre Entwicklung in einen mittelfristigen Zusammenhang stellt und das Geldmengenwachstum darüber hinaus vor dem Hintergrund von Informationen beurteilt, die von anderen Indikatoren der künftigen Preisentwicklung geliefert werden. Mit Hilfe dieser Strategie konnte die Deutsche Bundesbank den Preisauftrieb, der als eine Folge der Wiedervereinigung zugenommen hatte, in den Folgejahren wieder auf ein Niveau zurückführen, das mit dem Ziel der Preisstabilität vereinbar sein dürfte. Die für die Geldpolitik zuständigen Behörden der anderen Mitgliedsländer reagierten in der Regel auf die Entwicklungen mit einer (weiteren) Relativierung des Stellenwertes der Geldmengenaggregate bei der Formulierung der Geldpolitik. Allerdings sehen sie die Geldmenge weiterhin als sehr nützlichen, in einigen Fällen auch als bevorzugten Indikator für die längerfristigen Inflationsrisiken an. Die monetären Aggregate haben daher ihre Funktion als unentbehrliche Indikatoren für die Geldpolitik beibehalten.

In einigen Fällen war die beschriebene Verschiebung des Stellenwertes der Geldmenge mit dem Übergang zu einer geldpolitischen Strategie verbunden, in der direkte Inflationsziele die Rolle des Stabilitätsankers für die Inflationserwartungen übernehmen. Im Verlauf der vergangenen Jahre sind vier Mitgliedstaaten - Spanien, Finnland, Schweden und Großbritannien - *offiziell zu einer derartigen Strategie übergegangen*. Obgleich noch nicht genügend Erfahrungen mit Inflationszielen gesammelt werden konnten, um ein abschließendes Urteil über ihre Wirksamkeit zu erlauben, lassen sich dennoch einige Feststellungen treffen. Die EU-Länder, die zu Inflationszielen übergegangen sind, weisen im allgemeinen gegenüber der Vergangenheit deutliche Stabilitätsfortschritte auf. Oftmals konnten die verkündeten (Zwischen-)Ziele für die Inflation frühzeitig erreicht werden. Einschränkend ist aber anzumerken, daß diese günstigen Ergebnisse in den meisten Fällen auch anderen Faktoren mitzuverdanken gewesen sein könnten: dem restriktiven geldpolitischen Kurs, der in den meisten Fällen gegen Ende der vorherigen Wechselkursorientierung eingehalten wurde, dem weltweit nachlassenden Preisauftrieb und der angebotsorientierten Wirtschaftspolitik in diesen Ländern.

Ungeachtet dieser Einschränkungen haben alle vier oben genannten Mitgliedsländer in den ersten Jahren gute geldpolitische Erfahrungen mit der Strategie der direkten Inflationsziele gemacht. Wie beispielsweise die beiden letzten EWJ-Jahresberichte dokumentieren, haben die geldpolitischen Behörden in Spanien, Finnland, Schweden und Großbritannien im Verlauf der Jahre 1994 und 1995 auf die Verschlechterung der

Inflationsaussichten wachsam mit einem frühzeitigen Anziehen der geldpolitischen Zügel reagiert. Da sowohl die Prognose als auch die Kontrolle der Inflation mit Unsicherheiten behaftet sind, haben sie einen vorsichtigen geldpolitischen Kurs eingeschlagen, indem sie ihren geldpolitischen Entscheidungen alle relevanten Informationen zugrundelegen (im allgemeinen einschließlich der Entwicklung der Geldmengenaggregate). Gleichzeitig erläuterten sie ihre Maßnahmen und Ziele in detaillierten Inflationsberichten und ähnlichen Veröffentlichungen. Die für 1996 verfügbaren Indikatoren deuten darauf hin, daß diese neue geldpolitische Strategie gewisse Fortschritte hinsichtlich der Glaubwürdigkeit erzielt hat.

werden. Sowohl die Kreditexpansion als auch das M3-Wachstum ließen deutlich nach, so daß die Geldmenge M3 wieder in den Zielbereich von 6 % bis 9 % zurückgeführt werden konnte.

Da sich Großbritannien in einem weiter fortgeschrittenen Stadium des wirtschaftlichen Aufschwungs befand, bedurfte es hier einer etwas anderen Geldpolitik als in den übrigen Ländern. In der ersten Jahreshälfte schien das Preisklima weitgehend im Einklang mit dem mittelfristigen Ziel zu stehen, die Kerninflation (auf der Basis des RPIX-Index, dem die Einzelhandelspreise ohne Hypothekenzinsen zugrundeliegen) auf 2,5 % oder darunter zu bringen. Dies veranlaßte die für die Geldpolitik zuständigen Behörden, ihren im Dezember 1995 eingeleiteten Lockerungskurs fortzuführen. Der Mindestausleihesatz wurde dementsprechend in drei Schritten um insgesamt 75 Basispunkte gesenkt und erreichte am Ende des ersten Halbjahres ein Niveau von 5,75 %. Im weiteren Jahres-

verlauf trübte sich jedoch das Preisklima ein, da der Wirtschaftsaufschwung an Fahrt gewann und das Geldmengenwachstum in der weiten Abgrenzung (M4) kräftig blieb. Vor diesem Hintergrund entschied sich der Schatzkanzler auf Anraten der Bank of England Ende Oktober zu einer Wiederanhebung des Mindestausleihesatzes um 25 Basispunkte auf 6,0 %.

In den ersten Monaten des Jahres konnte Irland der geldpolitischen Ausrichtung der meisten EU-Staaten folgen. Noch im April war die irische Zentralbank in der Lage, an der allgemeinen Zinssenkungsrunde zu partizipieren, indem sie den kurzfristigen Ausleihesatz um 25 Basispunkte auf 6,25 % zurücknahm. Später im Jahr ging sie jedoch zu einer restriktiveren Geldpolitik über. Angesichts des kräftigen Wachstums der Geld- und Kreditaggregate und der lebhaften Wirtschaftstätigkeit ließ sie einen Anstieg der Geldmarktsätze zu. Parallel dazu wertete sich das irische Pfund stetig auf.

### **3 Wirtschaftliche Aussichten und Herausforderungen für die Konvergenz**

#### *Günstigere Konjunkturaussichten, aber weiterhin strukturelle Anpassungen nötig*

Prognosen, die von internationalen Organisationen gegen Ende 1996 erstellt wurden, deuten darauf hin, daß die außenwirtschaftlichen Entwicklungen 1997 günstig bleiben und die Konjunkturaussichten sich weiter verbessern werden.

Was das außenwirtschaftliche Umfeld anbelangt, wird 1997 eine Fortsetzung des stetigen Weltwirtschaftswachstums erwartet, wobei die Wirtschaftstätigkeit in den Vereinigten Staaten kontinuierlich weiter steigen und die in Japan dagegen zurückgehen könnte. Der Welthandel dürfte 1997 das relativ hohe Wachstumstempo aus dem Vorjahr beibehalten. Auch von den Rohstoffpreisen wird keine größere Gefahr für die Preisstabilität erwartet.

Im Zuge der zu erwartenden Erholung der binnen- und außenwirtschaftlichen Nachfrage dürfte sich das BIP-Wachstum 1997 in der europäischen Union beschleunigen. Die Inlandsnachfrage - insbesondere die Investitionsgüternachfrage - dürfte von einer Reihe von günstigen Entwicklungen des Jahres 1996 profitieren, u.a. den Fortschritten bei der Preisstabilität, dem beträchtlichen Rückgang der Langfristzinsen, den Korrekturbewegungen bei den Wechselkursen, gefolgt von einer zunehmenden Stabilität auf den Devisenmärkten. Darüber hinaus dürften auch die anhaltende Lohnzurückhaltung und günstige Gewinnaussichten zu einer Steigerung der Wirtschaftsaktivität beitragen. Den Projektionen zufolge dürfte der positive Beitrag der Nettoausfuhr der EU-Länder zum Wirtschaftswachstum ebenfalls - wenn auch nur in geringem Umfang - weiter zunehmen, u.a. aufgrund des erwarteten hohen Wachstums der Länder außerhalb der Gemeinschaft. Dagegen dürfte sich die private Konsumnachfrage weiterhin verhaltener entwickeln.

Im Gegensatz zu den günstigeren konjunkturellen Aussichten befindet sich der Prozeß der Strukturanpassungen noch in einem Anfangsstadium. Insbesondere die Arbeitsmarktlage dürfte in den meisten Ländern der Gemeinschaft sehr unbefriedigend bleiben. Obgleich nach der Stagnation im Jahre 1996 für das Jahr 1997 ein gewisses Beschäftigungswachstum erwartet wird, dürfte die Arbeitslosenquote in der EU nur marginal zurückgehen und daher auf ihrem im historischen Vergleich hohen Niveau verharren. Aus diesem Grund wurde in den letzten Jahren in Europa sehr viel Nachdruck auf Bemühungen gelegt, eine höhere Arbeitsmarktflexibilität zu erreichen (siehe Kasten 2). Einige Länder, wie Dänemark, Spanien, Irland, die Niederlande, Finnland und Großbritannien, dürften in diesem Hinblick überdurchschnittlich abschneiden. Mehrere dieser Länder konnten Fortschritte bei Arbeitsmarktreformen erzielen. In den meisten Ländern jedoch scheinen die Reformen immer noch zu wenig ausgeprägt zu sein, um die Arbeitsmarktentwicklung nachhaltig zu verbessern. Selbst in Ländern, in denen bedeutende Maßnahmen ergriffen wurden, wird es einige Zeit dauern, bis die Auswirkungen dieser Reformen in vollem Umfang abgeschätzt werden können.

Während in der Tat der Abbau struktureller Hemmnisse in den meisten Ländern als Schlüssel für die Bewältigung des Arbeitslosenproblems gilt, ist es offensichtlich, daß es keinen gleichförmigen europäischen Arbeitsmarkt gibt. Dies erklärt, warum es beträchtliche Unterschiede bei Art, Umfang und Zeitplanung von Arbeitsmarktreformen in den einzelnen Mitgliedsländern gibt. Dabei konzentrieren sich jedoch nahezu alle dieser Reformen auf das soziale Sicherungssystem (insbesondere das System der Arbeitslosenunterstützung),

Arbeitszeitvorschriften, Vertragsbedingungen und den Einsatz von Zeitarbeit sowie Aspekte der Tarifverhandlungen. In diesen Bereichen gibt es zahlreiche institutionelle Hemmnisse, auf die die unbefriedigende europäische Arbeitsmarktlage zurückzuführen ist; diese entschlossen und konsequent anzugehen, stellt eine große Herausforderung für die meisten Mitgliedstaaten dar.

### ***Der Stand der Konvergenz***

Das EWI veröffentlichte im November 1996 einen umfangreichen Bericht mit dem Titel „Fortschritte auf dem Wege zur Konvergenz 1996“. Der Bericht, der erstmalig für den EU-Rat gemäß Artikel 109 j (1) des Vertrages erstellt wurde, kam zu dem Ergebnis, daß „zur Zeit eine Mehrheit der Mitgliedstaaten die notwendigen Voraussetzungen für die Einführung einer einheitlichen Währung nicht erfüllt“. Mitte Dezember 1996 entschied der Rat in der Zusammensetzung der Staats- und Regierungschefs gemäß Artikel 109 j (3) des Vertrages und bestätigte, daß die in Artikel 109 j (4) festgelegten Verfahren so früh wie möglich im Jahre 1998 durchzuführen sind, um den Beginn der Stufe 3 der WWU am 1. Januar 1999 zu gewährleisten. Diese Entscheidung bedeutet, daß der Rat in der Zusammensetzung der Staats- und Regierungschefs Anfang des Jahres 1998 feststellen muß, welche Mitgliedstaaten die notwendigen Voraussetzungen für die Einführung der einheitlichen Währung erfüllen. Der Vertrag sieht vor, daß dieser Beurteilung sowohl ein Bericht des EWI als auch ein Bericht der Europäischen Kommission vorausgehen.

Im Hinblick auf den Stand der Konvergenz sah der Bericht des EWI vom November 1996 das wirtschaftliche Umfeld mit niedrigem Preis- und Kostendruck als günstig an. Die meisten Mitgliedstaaten konnten sich verhältnismäßig niedriger Preis-

steigerungsraten erfreuen, und viele von ihnen hatten praktisch Preisstabilität erreicht. Andere Länder verzeichneten einen Rückgang der Teuerungsraten, der in der letzten Zeit tendenziell zu einer Reduzierung der Risikoprämien an den Finanzmärkten geführt hat. Dadurch wurde ein Beitrag zur größeren Wechselkursstabilität und zur Verringerung der Zinsabstände im langfristigen Bereich geleistet. Im Unterschied dazu wurden die Fortschritte bei der Konsolidierung der Staatsfinanzen im allgemeinen als zu gering erachtet. Die meisten Mitgliedstaaten haben bisher noch keine mittelfristig tragbare Haushaltslage erreicht. Hinsichtlich der Frage der Dauerhaftigkeit wurde darauf hingewiesen, daß die Verringerung des Defizits durch Maßnahmen mit einmaliger Wirkung keine dauerhafte Konsolidierung gewährleistet und daß der Substanz - und nicht nur der Buchungsmethode - bei der Messung der Defizite und Schuldenstände große Aufmerksamkeit geschenkt werden müsse; daß Konsolidierungsanstrengungen um so energischer sein müssen, je größer die anfängliche Verschuldung ist und daß sich die dauerhafte Konsolidierung der öffentlichen Haushalte zukünftig zwei Herausforderungen zu stellen habe: erstens der hohen und hartnäckigen Arbeitslosigkeit und zweitens den Problemen, die aus der demographischen Entwicklung erwachsen.

Die unten dargestellten Ergebnisse (siehe Tabelle 9) bieten im wesentlichen eine kurze Aktualisierung der auf 1996 bezogenen Konvergenzuntersuchung. In diesem Zusammenhang ist darauf hinzuweisen, daß die Daten für die Konvergenzprüfung von der Europäischen Kommission zur Verfügung gestellt werden sollen und daß noch keine neuen Angaben der Kommission für das Ergebnis der Finanzpolitik im Jahre 1996 vorliegen. Aus diesem Grund wird weiterhin Bezug auf die Zahlen genommen, die von der Europäischen Kommission im November 1996 veröffentlicht



## Wirtschaftsindikatoren und Konvergenzkriterien des „Maastrichter Vertrages“

(ohne das Wechselkurskriterium)

1995	Preisanstieg <sup>(a)</sup> (Interimspreis- index der Ver- braucherpreise	Langfristiger Zinssatz <sup>(b)</sup>	Finanzierungsüber- schuß(+) oder Finan- zierungsdefizit (-) des Staates <sup>(c)</sup>	Brutto- verschuldung des Staates <sup>(c)</sup>
Belgien	*** 1,4	*** 7,5	-4,1	133,7
Dänemark <sup>(d)</sup>	2,3	8,3	# -1,6	71,9
Deutschland	1,5	6,9	-3,5	# 58,1
Griechenland	9,0	17,3	-9,1	111,8
Spanien	4,7	11,3	-6,6	65,7
Frankreich	1,7	7,5	-4,8	# 52,8
Irland <sup>(e)</sup>	2,4	8,3	# -2,0	81,6
Italien	5,4	12,2	-7,1	124,9
Luxemburg	1,9	7,2	# 1,5	# 6,0
Niederlande	** 1,1	** 6,9	-4,0	79,7
Österreich	2,0	7,1	-5,9	69,0
Portugal	3,8	11,5	-5,1	71,7
Finnland	* 1,0	* 8,8	-5,2	# 59,2
Schweden	2,9	10,2	-8,1	78,7
Großbritannien	3,1	8,3	-5,8	# 54,1
EU-15	3,0	8,9	-5,0	71,3

Quellen: EUROSTAT (Harmonisierter Preisindex und Interimspreisindex); Nationale Statistiken (langfristige Zinssätze), Europäische Kommission (Überschuß oder Defizit des Staates, Bruttoverschuldung des Staates).

Die statistischen Daten, die verwendet werden, um zu beurteilen, ob die Mitgliedstaaten die Konvergenzkriterien erfüllen, werden von der Europäischen Kommission zur Verfügung gestellt. Das Zahlenmaterial für die öffentlichen Finanzen datiert vom Herbst 1996.

\* \*\* \*\*\* = Land, das in Bezug auf die Preisstabilität am besten, zweitbesten und drittbesten abschneidet. Im Hinblick auf die Inflationsdaten für das Jahr 1996 wurden die drei Länder mit dem besten Ergebnis ausgewählt, für die die Ergebnisse auf der Basis der harmonisierten Verbraucherpreisindizes zur Verfügung stehen. Dieser Auswahl wurde dabei genaueres Zahlenmaterial zugrundegelegt, als in der Tabelle gezeigt wird.

# = Öffentliches Defizit nicht über 3 % des BIP, öffentliche Verschuldung nicht über 60 % des BIP.

(a) Veränderung gegen Vorjahr in %. Für weitere Erklärungen, siehe Kasten 7.

(b) Jahresdurchschnitt in %. Für weitere Erklärungen, siehe Kasten 7.

(c) In % des BIP. Für 1996 vorläufige Angaben. (Prognose der Europäischen Kommission vom Herbst 1996).

(d) Die Bruttoverschuldung des Staates ist nicht korrigiert um die Vermögenswerte, die von der dänischen Rentenversicherung gegenüber nicht-staatlichen Sektoren gehalten werden und um die Einlagen der Regierung bei der Zentralbank für die Verwaltung von Devisenreserven. Gemäß der Stellungnahmen 5 und 6 in Verbindung mit der Ratsverordnung (EG) Nr. 3605/93 vom 22. November

wurden. Die Daten für die Kriterien der Preisstabilität und der Konvergenz der langfristigen Zinssätze wurden aktualisiert und berücksichtigen nun die Monate bis einschließlich Dezember 1996. Darüber hinaus konnte der Anstieg der Verbraucherpreise 1996 auf der Basis der Harmonisierten Preisindizes aufgenommen werden, während die Inflationsangaben für das Jahr 1995 weiterhin nur auf der Basis der Interimsindizes verfügbar sind (siehe Kasten 7).

### Fortschritte bei der Preisstabilität

Die Aussichten für einen dauerhaft niedrigen Preisanstieg in der EU sind recht günstig. Dieses Urteil kann mit einer Reihe von Gründen untermauert werden: das Wachstum der Geldmengenaggregate gibt keinen Anlaß zur Besorgnis; in den meisten Ländern sind freie Kapazitäten vorhanden, und der Lohnanstieg scheint sich moderat zu entwickeln. Darüber hinaus kann in einigen der Länder, in denen die Löhne stärker steigen, der Druck auf die Preise



1996	Preisanstieg auf der Basis har- monisierter Ver- braucherpreise <sup>(a)</sup>	Langfristiger Zinssatz <sup>(b)</sup>	Finanzierungsüber- schuß (+) oder Finan- zierungsdefizit (-) des Staates <sup>(c)</sup>	Brutto- verschuldung des Staates <sup>(c)</sup>
Belgien	1,8	6,5	-3,3	130,6
Dänemark <sup>(d) (e)</sup>	1,9	7,2	# -1,4	70,2
Deutschland	*** 1,2	*** 6,2	-4,0	60,8
Griechenland <sup>(f)</sup>	7,9	14,8	-7,9	110,6
Spanien	3,6	8,7	-4,4	67,8
Frankreich	2,1	6,3	-4,0	# 56,4
Irland <sup>(e) (g)</sup>	,	7,3	# -1,6	74,7
Italien	4,0	9,4	-6,6	123,4
Luxemburg	** 1,2	** 6,3	# 0,9	# 7,8
Niederlande	1,5	6,2	# -2,6	78,7
Österreich	1,8	6,3	-4,3	71,7
Portugal	2,9	8,6	-4,0	71,1
Finnland	1,5	7,1	-3,3	61,3
Schweden	* 0,8	* 8,0	-3,9	78,1
Großbritannien <sup>(g)</sup>	,	7,9	-4,6	# 56,2
EU-15	2,4	7,5	-4,4	73,5

1993 stimmen der Rat und die Kommission zu, daß für Dänemark nähere Angaben zu diesen Positionen bei der Darstellung der Bruttoverschuldung des Staates gemacht werden. Die Positionen beliefen sich 1995 insgesamt auf 12 % des BIP und 1996 auf schätzungsweise auf 10 % des BIP. Außerdem sind die Angaben nicht um die Schulden der Regierung zur Finanzierung öffentlicher Unternehmen korrigiert, die gemäß Stellungnahme 3 in Verbindung mit der zuvor genannten Ratsverordnung einem getrennten Ausweis für die Mitgliedstaaten unterliegen. In Dänemark belief sich dieser Posten 1995 auf 6,5 % des BIP und für 1996 werden 6,2 % des BIP erwartet. Nach der Korrektur um diese Posten würde die Schuldenquote Ende 1995 53,4 % des BIP und Ende 1996 schätzungsweise 54,0 % des BIP betragen.

(e) In den Jahren 1995 und 1996 stellte der EU-Rat gemäß Artikel 104c (6) des Vertrags für Irland kein Defizit fest. Gleiches gilt für das Jahr 1996 für Dänemark.

(f) Das Zahlenmaterial für die griechische Zinsen beziehen sich auf die Rendite einer einzigen Anleihenemission am 14. Februar 1996.

(g) Inflationzahlen auf der Basis der harmonisierten Verbraucherpreisindizes waren für 1996 nicht verfügbar.

zumindest teilweise durch die Reduzierung der Gewinnmargen oder durch Zuwächse bei der Produktivität absorbiert werden.

Neben diesen hauptsächlich kurzfristig gültigen Faktoren sind auch strukturelle Verbesserungen festzustellen, die ebenfalls die These stützen, daß die derzeitigen niedrigen Inflationsraten im Rahmen einer angemessenen, auf das Ziel der Preisstabilität ausgerichteten Geldpolitik gewahrt werden können. Diese strukturellen Verände-

rungen umfassen den durch Privatisierung, Deregulierung und internationale Integration verschärften Wettbewerb im Güter- und Dienstleistungsbereich. Zu den strukturellen Veränderungen zählt auch der Umstand, daß in Ländern mit traditionell hohen Teuerungsraten die Finanz- und Geldpolitik zu einer strukturellen Verbesserung der Preiserwartungen beigetragen hat. Darüber hinaus haben in einigen Ländern Arbeitsmarktreformen zu einer stärkeren Flexibilisierung der Löhne und Beschäftigung geführt. Insbesondere vor dem

## Harmonisierte Verbraucherpreisindizes

Der Vertrag verlangt eine dauerhafte Konvergenz der EU-Wirtschaften auf der Basis eines hohen Grades an Preisstabilität; sie soll durch Verbraucherpreisindizes auf einer vergleichbaren Grundlage unter Berücksichtigung der Unterschiede in den nationalen Abgrenzungen gemessen werden. Auch wenn die Verbraucherpreisstatistiken in den Mitgliedstaaten größtenteils auf den gleichen Prinzipien aufbauen, so gibt es doch beachtliche Unterschiede im Detail, die die Vergleichbarkeit der nationalen Ergebnisse beeinflussen.

Um den im Vertrag vorgesehenen Anforderungen der Vergleichbarkeit zu entsprechen, hat der EU-Rat im Oktober 1995 eine Verordnung über harmonisierte Verbraucherpreisindizes erlassen. Auf dieser Grundlage wurde 1996 durch die Veröffentlichung der Interimindizes der Verbraucherpreise von EUROSTAT ein erster Schritt zur Schaffung harmonisierter Verbraucherpreisindizes unternommen. In einem zweiten Schritt werden ab Januar 1997 harmonisierte Verbraucherpreisindizes unter Verwendung vergleichbarer Definitionen und Verfahren ermittelt.

Die harmonisierten Verbraucherpreisindizes werden Anfang 1998 die Grundlage zur Beurteilung der Inflationskonvergenz bilden und auch danach für die einheitliche Geldpolitik in Stufe 3 von großer Bedeutung sein.

Die konzeptionelle Arbeit zur Harmonisierung der Verbraucherpreisindizes wird von der Europäischen Kommission (EUROSTAT) in enger Zusammenarbeit mit den nationalen statistischen Ämtern durchgeführt. Das EWI, als einer der wichtigsten Nutzer, ist an diesen Arbeiten stark beteiligt. Zusätzlich zu der Ratsverordnung hat die Europäische Kommission zwei umfassende Verordnungen vorbereitet, um die derzeit zur Verfügung stehenden harmonisierten Verbraucherpreisindizes zu definieren. Die Verordnungen der Kommission betreffen u.a. den anfänglichen Warenkorb der harmonisierten Verbraucherpreisindizes für 1997, die anfänglichen Normen für die Maßnahmen zur Qualitätsanpassung, die Behandlung von neuen Gütern und Dienstleistungen sowie eine allgemeine Formelsammlung zur Berechnung elementarer Preisindizes (z.B. für einzelne Güter). Darüber hinaus wurde eine abgestimmte Klassifikation von harmonisierten Verbraucherpreis-Teilindizes vereinbart, auf deren Grundlage die Publikation einer voll vergleichbaren und detaillierten Aufschlüsselung für die 15 Mitgliedsländer möglich ist. Auch wenn alle diese Maßnahmen einen wesentlichen Schritt in Richtung völlig kompatibler Verbraucherpreisindizes in der EU darstellen, ist es nicht möglich gewesen, alle konzeptionellen und technischen Fragen rechtzeitig vor 1997 zu lösen. Es sind deshalb weitere Maßnahmen erforderlich, um vollständig harmonisierte Verbraucherpreisindizes errechnen zu können. Diese gilt es in den nächsten Jahren umzusetzen.

### Anstieg der Verbraucherpreise im Jahre 1996 auf der Grundlage von harmonisierten Indizes und nationalen Indizes\*

(Veränderungen gegen Vorjahr in %)

	BE	DK	DE	GR	ES	FR	IE <sup>(a)</sup>	IT	LU	NL	AT	PT	FI	SE	UK <sup>(a)</sup>
Harmonisierter Verbraucherpreisindex	1,8	1,9	1,2	7,9	3,6	2,1	.	4,0	1,2	1,5	1,8	2,9	1,5	0,8	.
Verbraucherpreisindex <sup>(b)</sup>	2,1	2,1	1,5	8,5	3,6	2,0	1,6	3,9	1,4	2,1	1,9	3,1	0,6	0,7	2,9
Differenz	-0,3	-0,2	-0,3	-0,6	0,0	0,1	.	0,1	-0,2	-0,6	-0,1	-0,2	-0,9	0,1	.

Quelle: EUROSTAT, nationale Statistiken.

(a) Für Irland und Großbritannien liegen für 1996 keine Inflationsraten auf der Grundlage von harmonisierten Verbraucherpreisindizes vor. Die prozentualen Veränderungen gegenüber dem Vorjahr für Januar 1997 betragen für diese Länder 1,9% bzw. 2,1%.

(b) Weitere Erläuterungen zu den verwendeten nationalen Statistiken siehe Fußnote zu Abbildung 1.

Die harmonisierten Verbraucherpreisindizes werden seit Januar 1997 monatlich veröffentlicht, wobei Datenmaterial auch für die zurückliegenden Jahre 1996 und 1995 vorliegt. Auf dieser Grundlage können Inflationsraten auf der Basis von harmonisierten Verbraucherpreisindizes ab Januar 1996 berechnet werden. Obwohl nicht alle Harmonisierungsmaßnahmen, die mit Wirkung von Januar 1997 umgesetzt worden sind, für das Zahlenmaterial vor 1997 angewendet werden können, basieren die harmonisierten Verbraucherpreisindizes für 1995 und 1996 doch auf einer vergleichbaren Erfassung von Gütern und Dienstleistungen. Damit konnte eine der Hauptunterschiede zwischen den nationalen Verbraucherpreisindizes beseitigt werden. Diese Ergebnisse werden im Vergleich zu den nationalen Verbraucherpreisindizes in der vorstehenden Tabelle dargestellt.

Das Gesamtbild, das die harmonisierten Verbraucherpreisindizes vermitteln, ähnelt dem der nationalen Verbraucherpreisindizes, wobei die Unterschiede in den Ergebnissen (im Bereich von -0,3 Prozentpunkten bis 0,1 Prozentpunkten) im allgemeinen gering sind. Nur in wenigen Ländern (Griechenland, den Niederlanden und Finnland) gibt es größere Unterschiede.

Abweichungen zwischen dem Preisanstieg auf der Basis der harmonisierten Verbraucherpreisindizes und dem auf der Basis der nationalen Verbraucherpreisindizes sind auf Unterschiede bei der Definition der beiden Indizes, bei der Preisentwicklung der entsprechenden Untergruppen und bei den methodischen Standards zurückzuführen. Darüber hinaus wechselt die Bedeutung dieser Faktoren von Land zu Land und beeinflusst somit die Differenz zwischen dem harmonisierten Index und dem nationalen Index in jedem einzelnen Mitgliedstaat in unterschiedlichem Maße.

Hintergrund der hohen Arbeitslosigkeit in Europa wird jedoch - wie weiter oben beschrieben - deutlich, daß weitere Maßnahmen zur Flexibilisierung des Arbeitsmarktes dringend notwendig sind.

Gewisse Risiken für einen steigenden Preisdruck sind weiterhin vorhanden, worauf auch die erhebliche Zunahme der Lohnstückkosten in einigen Ländern hinweist. Während Schätzungen der Produktionslücken in der EU darauf hindeuten, daß in den meisten Ländern noch Überschußkapazitäten vorhanden sind, kann infolge von Anpassungsschwierigkeiten dennoch eine rasche Rückführung der Produktionslücke vorübergehend zu einem inflationären Druck führen, auch wenn die Produktionskapazitäten noch nicht voll ausgeschöpft sind. Dabei ist aber zu beachten, daß eine verlässliche Schätzung der Produktionslücke nach einem stärkeren wirtschaftlichen Abschwung sehr schwierig ist. Darüber hinaus können auch durch äußere Einflüsse Risiken erwachsen.

### *Die Schlüsselrolle einer nachhaltigen Haushaltspolitik*

Vor dem Hintergrund ihrer Haushaltslage im Jahre 1996 haben viele Regierungen Initiativen ergriffen, um ihre Konsolidierungsbemühungen im Hinblick auf die Ergebnisse des Jahres 1997 zu verstärken. Es ist noch zu früh, um beurteilen zu können, wie sich diese Maßnahmen auf die Ergebnisse im Jahre 1997 und in den Folgejahren auswirken werden. Allerdings müssen grundsätzlich größere und dauerhafte Fortschritte erzielt werden, um eine nachhaltig tragbare Haushaltssituation zu gewährleisten. Wenn sich die derzeitigen Annahmen über die verbesserten konjunkturellen Aussichten als fundiert erweisen, sollte die notwendige Weiterführung und die Stärkung der strukturellen Anpassungen erleichtert werden. Zugleich muß unbedingt allen Bestrebungen widerstanden werden, in den Anpassungsbemühungen mit Blick auf scheinbar abnehmende Zwänge nachzulassen.

In einem allgemeineren Zusammenhang können die Gefahren, die von der Lage der öffentlichen Finanzen ausgehen, ebenfalls erheblich reduziert werden, wenn die von den Regierungen festgelegten Ziele entschlossen verfolgt werden. Zum einen können positive Vertrauenseffekte kurzfristige negative Nachfrageeffekte ausgleichen, wenn die Haushaltskonsolidierung einen dauerhaften Übergang zu einer soliden Budgetpolitik glaubhaft vermittelt. Zum anderen hat eine dauerhaft tragbare Konsolidierung ebenfalls nachhaltige Wirkung auf das Potentialwachstum. Gerade die Wechselwirkung zwischen erfolgreicher Haushaltskorrektur und Verbesserung der Wachstumsperspektiven auf mittlere Sicht rechtfertigt Konsolidierungsbemühungen nicht nur vor dem Hintergrund der Konvergenzkriterien, sondern auch als eine Notwendigkeit an sich. Die Anpassungsbemühungen, die sich weiterhin hauptsächlich auf den Abbau des Haushaltsdefizits und der öffentlichen Schuldenstände konzentrieren müssen, sollten auch strukturelle Maßnahmen bei den öffentlichen Ausgaben und Einnahmen umfassen, um das Wirtschaftswachstum und die Beschäftigung zu fördern sowie die Voraussetzungen für ein inflationsfreies Wachstum zu schaffen.

#### ***Erhöhte Wechselkursstabilität und Abbau der Renditeunterschiede***

Die jüngsten Entwicklungen - die sich in der allgemein stabilen Wechselkurssituation innerhalb des EWS-Wechselkursmechanismus sowie in der beträchtlichen Verringerung der langfristigen Zinsdifferenzen zwischen den EU-Mitgliedstaaten widerspiegeln - stehen zwar zum einen teilweise im Zusammenhang mit den Markterwartungen über die möglichen Beitrittskandidaten zur WWU. Zum anderen reflektieren sie aber auch den zunehmenden Grad der inzwischen erzielten nominalen Konvergenz. Aus diesem Grund sind die Wechselkurskorrekturen

und die sich hieran anschließende Periode der Wechselkursstabilität sowie die Entwicklung der Renditen auf den Anleihemärkten auch Ausdruck der Inflationskonvergenz und deuten darauf hin, daß sich die Erwartungen des privaten Sektors allmählich an das inzwischen erreichte niedrigere Inflationsniveau anpassen. Dadurch tragen sie auch zum Abbau der Risikoprämien bei.

Allerdings birgt der Einfluß, den die Erwartungen bezüglich der WWU auf die Kapitalmärkte haben, auch Risiken. Rückschläge bei der Konsolidierung der öffentlichen Finanzen oder andere Umstände, die das Vertrauen in den WWU-Prozeß schmälern könnten, könnten die Finanzmärkte negativ beeinflussen und möglicherweise auf die Devisenmärkte überschwappen.

#### ***Entscheidende Phase steht an, da die Stichtage für Stufe 3 näherrücken***

Mit dem Näherrücken der Stichtage für den Übergang zur Stufe 3 der Währungsunion müssen die wesentlichen Anforderungen für die Erzielung eines hohen Grades dauerhafter Konvergenz erfüllt sein. Das ist um so wichtiger, als die Marktteilnehmer allmählich über das Jahr 1999 hinausblicken und eine Erwartungshaltung hinsichtlich wahrscheinlicher längerfristiger Entwicklungen im Euro-Währungsraum aufbauen. Es geht um das gesamtwirtschaftliche Umfeld, in dem die Europäische Zentralbank (EZB) ihre ersten Schritte in Richtung auf die Sicherung der Preisstabilität unternehmen muß.

Diese Überlegungen machen es um so notwendiger, daß die Geldpolitik weiterhin wachsam auf die Einhaltung der Preisstabilität sieht. Der in Zukunft einzuschlagende geldpolitische Kurs wird insbesondere deshalb von Bedeutung sein, weil er die Inflation im Jahre 1999 und in der Folgezeit und daher die Preiserwartungen für den Euro-Währungsraum immer stärker beeinflussen wird. Im Hinblick auf die Haushaltspolitiken

ist zu berücksichtigen, daß die notwendige strikte Einhaltung der fiskalischen Kriterien auch bedeutet, daß die öffentlichen Finanzen als Vorbedingung für die Einführung der einheitlichen Währung dauerhaft konsolidiert sein müssen. Wie vom Europäischen Rat im Dezember 1996 in Dublin vereinbart, wird die Beibehaltung solider Haushalte in Stufe 3 im Rahmen eines Stabilitäts- und Wachstumspaktes gewährleistet werden. Das EWU unterstützt das Ziel, die Glaubwürdigkeit und Wirksamkeit des Verfahrens bei einem übermäßigen Defizit nach Artikel 104 c zu stärken. Der Rahmen hierfür sollte im Einklang mit den Prinzipien des Vertrages so transparent und genau wie möglich gefaßt werden. Darüber hinaus sollte das in die EU-Ratsverordnungen zu verankernde Verfahren tragfähig und glaubhaft sein sowie entscheidend zu einer soliden Fiskalpolitik in Stufe 3 beitragen. Die über-

ragende Bedeutung von soliden öffentlichen Haushalten wird auch deutlich, wenn man die zukünftige Belastung bedenkt, die sich aus der Wechselwirkung zwischen Zinszahlungen auf die aufgelaufenen öffentlichen Schulden, hoher und anhaltender Arbeitslosigkeit und demographischen Trends ergibt. Schließlich bleibt die Wechselkursstabilität ein Kriterium, um den Grad der dauerhaften Konvergenz sowohl vor dem Jahre 1999 als auch danach zu beurteilen. Als Teil der zukünftigen geld- und währungspolitischen Zusammenarbeit zwischen dem Euro-Währungsraum und den nicht an der Währungsunion teilnehmenden Mitgliedstaaten wird ein neuer Wechselkursmechanismus (WKM II) eingerichtet. Die Mitgliedschaft wird freiwillig sein; es ist jedoch zu erwarten, daß EU-Mitgliedstaaten mit einer Ausnahmeregelung am Mechanismus teilnehmen.



# Kapitel II

## **Vorbereitungen für die Stufe 3**

## I Geldpolitik

Gemäß Artikel 7 seiner Satzung ist das EWI verpflichtet, jährlich über die Anpassung der geldpolitischen Instrumente und über die Vorbereitung der für die Durchführung einer einheitlichen Geldpolitik in der Stufe 3 erforderlichen Verfahren zu berichten. Darüber hinaus bestimmt Artikel 109 f (3) des Vertrages, daß das EWI spätestens bis zum 31. Dezember 1996 die regulatorischen, organisatorischen und logistischen Rahmenbedingungen festlegen muß, damit das ESZB seine Aufgaben in Stufe 3 wahrnehmen kann. Mit der Veröffentlichung des Berichtes „Die einheitliche Geldpolitik in Stufe 3 - Festlegung des Handlungsrahmens“ im Januar 1997 stellte das EWI der Öffentlichkeit und den Geschäftspartnern der nationalen Zentralbanken (NZBen) wichtige Informationen über die operationalen Aspekte der Geldpolitik zur Verfügung. Außerdem gab die Veröffentlichung „The single monetary policy in Stage Three - Elements of the monetary policy strategy of the ESCB“ („Die einheitliche Geldpolitik in Stufe 3 - Elemente der geldpolitischen Strategie des ESZB“) vom Februar 1997 weiteren Aufschluß über die Wahl der geldpolitischen Strategie, die in Stufe 3 angewendet werden könnte. Der folgende Abschnitt faßt die in diesen Berichten behandelten wichtigsten Aspekte zusammen. Die Veröffentlichungen sind auf Anfrage beim EWI erhältlich.

### 1.1 Geldpolitische Strategie

Der Vertrag stellt eindeutig fest, daß es das vorrangige Ziel des ESZB ist, Preisstabilität zu gewährleisten. Mit Blick auf dieses Endziel muß das ESZB eine geldpolitische Strategie entwickeln. Fünf mögliche Strategien zur Steuerung der Geldpolitik in Stufe 3 sind vom EWI untersucht worden - Vorgabe eines Wechselkursziels, eines Zinsziels, eines (nominalen) Einkommensziels, eines Geldmengenziels und das direkte Ansteuern eines Inflationsziels. Unter Berücksichtigung

wichtiger Leitsätze (Effektivität, Verantwortlichkeit, Transparenz, mittelfristige Orientierung, Kontinuität sowie Vereinbarkeit mit der Unabhängigkeit des ESZB) und unter Abschätzung des im Euro-Währungsraum wahrscheinlich vorherrschenden geldpolitischen Umfelds wurde die Liste der möglichen Strategien auf zwei reduziert, die Festlegung eines Geldmengenziels und die Festlegung eines direkten Inflationsziels.

Zwar kann man in der Theorie eindeutig zwischen reinen Formen von Geldmengen- und direkten Inflationszielen unterscheiden; die Anwendung der Konzepte in verschiedenen Ländern hat jedoch gezeigt, daß es in der Praxis mehrere Varianten gibt, die Elemente beider Strategien enthalten. Außerdem beobachten alle Zentralbanken, die eine dieser beiden Strategien verfolgen, bei der Bestimmung ihres geldpolitischen Kurses ein breites und auch ähnliches Spektrum wirtschaftlicher und finanzieller Variablen als Indikatoren. Weder ist das EWI in der Lage, noch ist es notwendig, zum gegenwärtigen Zeitpunkt genauer festzulegen, welche der beiden Strategien der Rat der EZB bevorzugen sollte.

Unabhängig davon, welche geldpolitische Strategie für Stufe 3 gewählt werden wird, wurden einige wichtige Elemente identifiziert, die für jede Strategie unerlässlich sind: eine quantitative Definition sowohl des Endziels der Preisstabilität als auch spezifischer Zielvorgaben, an denen sich der Erfolg des ESZB bei der Verfolgung der Preisstabilität messen läßt; eine Informationspolitik, mit der das ESZB der breiten Öffentlichkeit seine Strategie erläutert; die Verfügbarkeit eines breiten Spektrums von Indikatoren, mit deren Hilfe die Gefahren für die künftige Preisstabilität beurteilt werden können; detaillierte Informationen über die monetären Aggregate sowie eine herausragende Rolle der monetären Aggregate, vorausgesetzt, daß die Geldnachfrage im Euro-Währungs-



raum langfristig hinreichend stabil ist; außerdem Verfahren, die Prognosen der Inflation und anderer relevanter Wirtschaftsgrößen des Euro-Währungsraums ermöglichen.

Das EWI und die NZBen treffen Vorbereitungen, um sicherzustellen, daß dem ESZB die erforderliche statistische und analytische Infrastruktur zur Verfügung stehen wird, um jede der beiden obengenannten Strategien verfolgen zu können.

## 1.2 Durchführung der einheitlichen Geldpolitik

### Instrumente und Verfahren

Der Rat des EWI hat eine Reihe geldpolitischer Instrumente definiert, die dem ESZB zur Verfügung stehen werden. Es ist geplant, daß das ESZB vorrangig Offenmarkt-

geschäfte einsetzt, aber auch zwei ständige Fazilitäten anbietet. Darüber hinaus wird eine Infrastruktur vorbereitet, die es der EZB ermöglicht, die Haltung von Mindestreserven zu verlangen, wenn sie dies für erforderlich hält.

Das ESZB wird vier Arten von Offenmarktgeschäften einsetzen können: Hauptrefinanzierungsoperationen (d.h. regelmäßig stattfindende liquiditätszuführende befristete Transaktionen in wöchentlichem Abstand und mit einer Laufzeit von zwei Wochen), längerfristige Refinanzierungsgeschäfte (d.h. liquiditätszuführende befristete Transaktionen in monatlichem Abstand und mit einer Laufzeit von drei Monaten, über die ein begrenzter Teil des gesamten Refinanzierungsvolumens bereitgestellt werden soll), Feinsteuermassnahmen (zur Beeinflussung der Marktliquidität und der Zinssätze, die entspre-

**Tabelle 10**

### Offenmarktgeschäfte

Geldpolitische Geschäfte	Transaktionsart		Laufzeit	Rhythmus	Verfahren
	Liquiditätsbereitstellung	Liquiditätsabschöpfung			
Hauptrefinanzierungsinstrument	• Befristete Transaktionen	-	• Zwei Wochen	• Wöchentlich	• Standard-tender
Längerfristige Refinanzierungsgeschäfte	• Befristete Transaktionen	-	• Drei Monate	• Monatlich	• Standard-tender
Feinsteuerungsoperationen	• Befristete Transaktionen	• Befristete Transaktionen	• Nicht standardisiert	• Unregelmäßig	• Schnell-tender
	• Devisen-swaps	• Devisen-swaps • Hereinnahme von Termin-einlagen			• Bilaterale Geschäfte
Strukturelle Operationen	• Definitive Käufe	• Definitive Verkäufe	-	• Unregelmäßig	• Bilaterale Geschäfte
	• Befristete Transaktionen	• Emission von Schuldver-schreibungen	• Standardisiert/nicht standardisiert	• Regelmäßig und unregelmäßig	• Standard-tender
	• Definitive Käufe	• Definitive Verkäufe	-	• Unregelmäßig	• Bilaterale Geschäfte

chend den jeweiligen Umständen und besonderen Zielen genutzt werden) und strukturelle Operationen (mit denen die strukturelle Liquiditätsposition des Bankensystems gegenüber dem ESZB beeinflusst werden soll). Tabelle 10 gibt einen Überblick über die Hauptmerkmale der Offenmarktgeschäfte des ESZB.

Es werden zwei ständige Fazilitäten zur Verfügung stehen, um Übermachtliquidität bereitzustellen (Spitzenrefinanzierungsfazilität) oder zu absorbieren (Einlagefazilität). Diese Fazilitäten werden die Ober- und Untergrenze für die Tagesgeldsätze abstecken, wobei die jeweils vorgegebenen Zinssätze dazu beitragen, den allgemeinen Kurs der Geldpolitik zu signalisieren.

Das Mindestreservesystem, das ebenfalls zur Verfügung stehen wird, könnte dazu genutzt werden, die Geldmarktzinsen zu stabilisieren, eine strukturelle Liquiditätsknappheit am Geldmarkt herbeizuführen oder zu vergrößern und eventuell auch die Geldmengensteuerung zu erleichtern. Das EWI trifft die notwendigen technischen Vorbereitungen, um die EZB in die Lage zu versetzen, dieses Instrument gegebenenfalls zu nutzen.

### ***Geschäftspartner und Sicherheiten***

Um eine einheitliche Ausrichtung der Geldpolitik und gleiche Wettbewerbsbedingungen für die Geschäftspartner im gesamten Euro-Währungsraum sicherzustellen, hat das EWI einheitliche Zulassungskriterien sowohl für die Geschäftspartner als auch für die Sicherheiten ausgearbeitet, die diese bei ihren Geschäften mit dem ESZB verwenden. Technische Vorkehrungen für einen Fernzugang zu geldpolitischen Operationen, der Geschäftspartnern im Euro-Währungsraum direkte Geschäfte mit einer NZB mit Sitz in einem Land ermöglicht, in dem sie nicht vertreten sind, werden derzeit nicht getroffen.

Die einheitlichen Zugangsbedingungen für einen großen Kreis von Geschäftspartnern zu den Offenmarktgeschäften und den ständigen Fazilitäten des ESZB werden in geeigneter rechtlicher Form festgelegt. Ein großer Kreis zugelassener Geschäftspartner entspricht dem Grundsatz der dezentralen Durchführung der geldpolitischen Operationen des ESZB. Er fördert die geldpolitische Effizienz und Gleichbehandlung und erleichtert das reibungslose Funktionieren des Zahlungsverkehrsystems. Nur bei Feinsteuerungsmaßnahmen erscheint es im Interesse der operationalen Effizienz angebracht, die Geschäfte mit einer begrenzten Anzahl von Teilnehmern abzuwickeln.

Der Vertrag verlangt, daß für alle Kreditgeschäfte des ESZB ausreichende Sicherheiten zu stellen sind. Was die Festlegung der Sicherheiten betrifft, die bei den liquiditätszuführenden geldpolitischen Operationen des ESZB verwendbar sind, wird das ESZB zwei Verzeichnisse erstellen. Beide Verzeichnisse werden öffentliche und private Sicherheiten enthalten, die in der Regel im gesamten Euro-Währungsraum zentralbankfähig sein werden. Das Verzeichnis der Kategorie-1-Sicherheiten wird aus marktfähigen Sicherheiten bestehen, die von der EZB festgelegte einheitliche und im gesamten Euro-Währungsraum geltende Zulassungskriterien erfüllen. Es wird gegebenenfalls auch Schuldverschreibungen des ESZB einschließen. Das Verzeichnis wird von der EZB erstellt und geführt. Die Verzeichnisse der Kategorie-2-Sicherheiten werden zusätzliche marktfähige oder nicht marktfähige Sicherheiten enthalten, die die NZBen als besonders wichtig für ihre nationalen Finanzmärkte und Bankensysteme einstufen. Die NZBen werden die nationalen Verzeichnisse der zugelassenen Kategorie-2-Sicherheiten in Einklang mit EZB-Leitlinien erstellen und führen. Insgesamt werden die Verzeichnisse die Verwendung einer breiten Palette von Sicherheiten ermöglichen, was auch dem reibungslosen Funktionieren der in-

ländischen RTGS-Systeme sowie von TARGET zugute kommt. Alle Verzeichnisse werden veröffentlicht. In Tabelle 11 sind die wichtigsten Merkmale der Kategorie-1- und Kategorie-2-Sicherheiten zusammengefaßt.

### Vorbereitungen im Anschluß an die Festlegung des Handlungsrahmens

Nachdem der Handlungsrahmen für die einheitliche Geldpolitik in Stufe 3 vorge-

geben und veröffentlicht worden ist, geht das EWI nun daran, alle technischen Einzelheiten der verschiedenen Instrumente und Verfahren festzulegen. Daneben werden bereits die Aufgabenverteilung innerhalb des ESZB und die Rechtsakte und Vereinbarungen vorbereitet, die die Beziehungen zwischen den NZBen und der EZB sowie dem ESZB und seinen Geschäftspartnern regeln.

Das EWI plant, im Laufe des Jahres 1997 weitere Unterlagen zur Konkretisierung

**Tabelle 1**

### Merkmale der refinanzierungsfähigen Sicherheiten

Kriterien	Kategorie 1	Kategorie 2
Art der Sicherheit	<ul style="list-style-type: none"> <li>• ESZB-Schuldverschreibungen</li> <li>• Sonstige marktfähige Sicherheiten.</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>• Marktfähige Sicherheiten</li> <li>• Nicht marktfähige Sicherheiten</li> <li>• An einem geregelten Markt gehandelte Aktien</li> </ul>
Abwicklungsverfahren	<ul style="list-style-type: none"> <li>• Die Sicherheiten müssen zentral in stückeloser Form bei einer NZB oder einer zentralen Wertpapierverwahrsstelle hinterlegt werden, die den Mindestanforderungen der EZB entspricht.</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>• Die Sicherheiten müssen der NZB, die sie in ihr Verzeichnis der Kategorie-2-Sicherheiten aufgenommen hat, ohne weiteres zugänglich sein.</li> </ul>
Emittenten	<ul style="list-style-type: none"> <li>• ESZB;</li> <li>• Öffentliche Hand</li> <li>• Privater Sektor</li> <li>• Internationale und supranationale Institutionen</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>• Öffentliche Hand</li> <li>• Privater Sektor</li> </ul>
Bonitätsanforderung	<ul style="list-style-type: none"> <li>• Der Emittent (Garant) muß bonitätsmäßig einwandfrei sein.</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>• Der Emittent/Schuldner (Garant) muß bonitätsmäßig einwandfrei sein.</li> </ul>
Sitz des Emittenten	<ul style="list-style-type: none"> <li>• EWR<sup>1</sup></li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>• Euro-Währungsraum</li> <li>• Sitz in anderen EWR-Ländern kann vorbehaltlich der Genehmigung der EZB akzeptiert werden.</li> </ul>
Hinterlegung der Sicherheiten	<ul style="list-style-type: none"> <li>• Euro-Währungsraum</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>• Euro-Währungsraum</li> <li>• Sitz in anderen EWR-Ländern kann vorbehaltlich der Genehmigung der EZB akzeptiert werden.</li> </ul>
Währung	<ul style="list-style-type: none"> <li>• Euro.<sup>2</sup></li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>• Euro;<sup>2</sup></li> <li>• Andere EWR-Währungen oder gängige Fremdwährungen können vorbehaltlich der Genehmigung der EZB akzeptiert werden.</li> </ul>

<sup>1</sup> Die Anforderung, daß der Sitz sich innerhalb des EWR befinden muß, gilt nicht für internationale und supranationale Institutionen.

<sup>2</sup> Euro oder nationale Denominierungen des Euro.

des Handlungsrahmens des ESZB für die Durchführung der einheitlichen Geldpolitik zu veröffentlichen. Insbesondere sollen Dokumente zu den Vorbereitungsarbeiten

auf den Gebieten geldpolitische Strategie, geldpolitische Instrumente und Verfahren, TARGET und Wertpapierabwicklungssysteme herausgegeben werden.

## **2 Devisenpolitik**

### **2.1 Wechselkurspolitische Zusammenarbeit zwischen dem Euro-Währungsraum und anderen Mitgliedstaaten der EU**

Im Jahre 1996 wurden die Grundzüge der künftigen Wechselkursbeziehungen zwischen dem Euro-Währungsraum und den anderen Mitgliedstaaten der EU definiert. Das EWI arbeitete einen Bericht zu dieser Frage aus, den der ECOFIN-Rat dem Europäischen Rat auf seiner Sitzung in Dublin im Dezember 1996 vorlegte und der vom Europäischen Rat genehmigt wurde. Der Europäische Rat forderte den ECOFIN-Rat auf, für die Sitzung des Europäischen Rates im Juni 1997 in Amsterdam den Entwurf einer Entschließung auszuarbeiten; entsprechend der Entschließung von 1978 in bezug auf den jetzigen Wechselkursmechanismus sollen darin die Grundelemente des neuen Wechselkursmechanismus (WKM II) festgelegt werden. Das EWI wurde aufgefordert, parallel dazu den Entwurf einer Vereinbarung zwischen den Zentralbanken zu erstellen, der der EZB und den Zentralbanken derjenigen Mitgliedstaaten, die nicht dem Euro-Währungsraum angehören, vorgelegt werden soll.

Der neue Wechselkursmechanismus wird Teil der künftigen wechselkurspolitischen Zusammenarbeit zwischen dem Euro-Währungsraum und den anderen EU-Staaten sein. Die Mitgliedschaft wird freiwillig sein; allerdings ist zu erwarten, daß die EU-Mitgliedstaaten, für die eine Ausnahmeregelung gilt, dem Mechanismus beitreten werden. Die Hauptmerkmale des neuen Wechselkursmechanismus sind in dem Bericht des EWI „Die einheitliche Geldpolitik in Stufe 3 - Festlegung des Handlungsrahmens“ beschrieben.

### **2.2 Devisenmarktinterventionen**

Das EWI und die NZBen treffen Vorbereitungen, um sicherzustellen, daß das ESZB für seine Devisenoperationen auf zwei grundlegende Organisationsstrukturen zurückgreifen kann: Zentralisierung und Dezentralisierung. Unabhängig von dem gewählten Grad der Zentralisierung oder Dezentralisierung wird die Auswahl der Geschäftspartner einheitlich, vor allem nach Gesichtspunkten der Vorsicht und Effizienz, erfolgen. Der Kreis der potentiellen Geschäftspartner wird ausreichend groß und differenziert sein, um die notwendige Flexibilität bei den Interventionen des ESZB zu gewährleisten. Weitere Einzelheiten sind dem Bericht des EWI „Die einheitliche Geldpolitik in Stufe 3 - Festlegung des Handlungsrahmens“ zu entnehmen.

### **2.3 Verwaltung der Währungsreserven der EZB**

Nach Artikel 105 (2) dritter Spiegelstrich des Vertrages besteht eine der grundlegenden Aufgaben des ESZB darin, die offiziellen Währungsreserven der Mitgliedstaaten des Euro-Währungsraums zu halten und zu verwalten. Gemäß Artikel 30.1 der ESZB/EZB-Satzung wird die EZB von den NZBen des Euro-Währungsraums mit Währungsreserven, die jedoch nicht aus den Währungen der Mitgliedstaaten, ECU, IWF-Reservepositionen und SZR gebildet werden dürfen, bis zu einem Gegenwert von 50 Mrd Euro ausgestattet. Der EZB-Rat entscheidet über den von der EZB nach ihrer Errichtung einzufordernden Teil sowie die zu späteren Zeitpunkten einzufordernden Beträge.<sup>3</sup> Artikel 30.1 der

---

<sup>3</sup> Die EZB kann innerhalb der Grenzen und unter den Bedingungen, die durch sekundärrechtliche Vorschriften der Gemeinschaft festgelegt werden, über den Höchstbetrag von 50 Mrd Euro hinaus die Einzahlung weiterer Währungsreserven fordern.

ESZB/EZB-Satzung bestimmt ferner, daß die EZB das uneingeschränkte Recht hat, die ihr übertragenen Währungsreserven zu halten und zu verwalten sowie für die in der ESZB/EZB-Satzung genannten Zwecke zu verwenden.

Auf der Grundlage der im Jahresbericht 1995 beschriebenen früheren Arbeiten des EWI werden zur Zeit weitere Vorbereitungen getroffen, um zu gewährleisten, daß die EZB in der Lage sein wird, ab Beginn der Stufe 3 ihre Politik zur Verwaltung der Reserven festzulegen und die Durchführung dieser Politik zu überwachen.

#### **2.4 Leitlinien für Geschäfte der NZBen und der Mitgliedstaaten mit Währungsreserven**

Artikel 31 der ESZB/EZB-Satzung bestimmt, daß die Geschäfte der NZBen

des Euro-Währungsraums mit ihren verbleibenden Währungsreserven und die Transaktionen der Mitgliedstaaten mit ihren Arbeitsguthaben in Fremdwährungen oberhalb eines bestimmten, im Rahmen der Leitlinien der EZB festzulegenden Betrags der Zustimmung der EZB bedürfen, damit Übereinstimmung mit der einheitlichen Wechselkurs- und Währungspolitik gewährleistet ist. Der EZB-Rat wird Leitlinien erlassen, um derartige Geschäfte zu erleichtern.

Ausgehend von den im EWI-Jahresbericht 1995 beschriebenen Grundsätzen wird zur Zeit ein Entwurf der Leitlinien erstellt, der dem EZB-Rat zur Genehmigung vorgelegt wird. Auf technischer Ebene werden die Anschlußarbeiten an den für den Austausch der entsprechenden Daten innerhalb des ESZB erforderlichen Informationssystemen fortgesetzt.

### 3 Statistik

#### 3.1 Statistische Anforderungen zur Erfüllung der Aufgaben des ESZB in Stufe 3

Nach dem Vertrag ist die EZB verpflichtet, mit Unterstützung der NZBen die statistischen Daten zu erheben, die für die Gestaltung der einheitlichen Geldpolitik und der Operationen am Devisenmarkt des Euro-Währungsraums benötigt werden. Eine der Aufgaben des EWI besteht darin, die notwendigen statistischen Vorbereitungen zu treffen.

Das EWI hat - soweit erforderlich in Zusammenarbeit mit der Kommission - einen Katalog der statistischen Anforderungen für Stufe 3 erstellt. Diese wurden in einem ausführlichen Dokument dargestellt, das das EWI für Bankenverbände und andere Stellen, die von der Vorbereitung der Statistik betroffen sind, im Juli 1996 herausgegeben hat. Gleichzeitig wurden diese Anforderungen für allgemeine Informationszwecke in einer erläuternden Broschüre beschrieben.<sup>4</sup> Die wichtigsten Punkte dieser Statistikanforderungen werden im folgenden kurz angesprochen. Da die statistischen Vorbereitungsarbeiten viel Zeit in Anspruch nehmen, wurden die Mitgliedstaaten nachdrücklich aufgefordert, mit der Umsetzung der Änderungen und Ergänzungen umgehend zu beginnen.

Die statistischen Informationen, die für die Gestaltung der Politik in Stufe 3 benötigt werden, sind weitreichend. Zusätzlich zu der Geld- und Bankenstatistik, der Zahlungsbilanzstatistik sowie der Finanzierungsrechnung wird die EZB - wie die nationalen Zentralbanken schon heute - eine ganze Reihe von Statistiken über Kosten und Preise, öffentliche Finanzen, Produktion und Nachfrage sowie über den Arbeitsmarkt benötigen, ebenso wie Prognosedaten (beispielsweise über die Auftragslage oder Branchenüberblicke) erforderlich sind.

Viele dieser Informationen sind bereits auf nationaler Ebene vorhanden. Allerdings ergeben sich bei der Erstellung der Gesamtstatistik für den Euro-Währungsraum Fragen der *Harmonisierung und Konsolidierung*.

Das EWI und später die EZB sind speziell mit der Aufgabe betraut, die Statistiken in ihrem Zuständigkeitsbereich so weit wie nötig zu *harmonisieren*. Die Harmonisierung ist erforderlich, weil es nationale Unterschiede in den Definitionen und in der statistischen Praxis gibt, die, falls sie unberücksichtigt bleiben, zu inkonsistenten Aggregaten führen würden. Ziel ist es, konsistente Statistiken von hoher Qualität zu erhalten, ohne jedoch einheitliche Erhebungskonzepte vorzuschreiben, die Unterschiede in der Struktur und Funktionsweise der nationalen Finanzsysteme außer acht lassen.

Zur Berechnung bestimmter monetärer und zahlungsbilanzstatistischer Aggregate ist eine angemessene *Konsolidierung* unabdingbar, da sich insbesondere die Geldmenge und ihre Gegenposten und die Zahlungsbilanz für den Euro-Währungsraum als Ganzes nicht einfach als Summen der Geldmengen und ihrer Gegenposten und der Zahlungsbilanzen der teilnehmenden Länder ergeben, selbst wenn die zugrunde liegenden Konzepte und statistischen Erhebungsverfahren vollständig harmonisiert wären.

Folglich wird die Geldmenge des Euro-Währungsraums auch grenzüberschreitende Bestände von Einlagen und anderen Geldkomponenten innerhalb dieses Raumes enthalten müssen, und die Gegenposten müssen entsprechend konsistent definiert werden. Die Zahlungsbilanz für den

---

<sup>4</sup> Siehe EWI, „Die statistischen Anforderungen für die Währungsunion“, Juli 1996.

Euro-Währungsraum wird hingegen nur Transaktionen mit Gebietsansässigen in Ländern außerhalb dieses Raumes, nicht aber grenzüberschreitende Geschäfte innerhalb des Währungsraumes umfassen; für die Erstellung des Auslandsvermögensstatus (d.h. die Aufstellung der Forderungen und Verbindlichkeiten gegenüber Drittländern für den Euro-Währungsraum) gelten die gleichen Grundsätze. In jedem einzelnen Fall werden zusätzliche Informationen benötigt, um sinnvolle Konsolidierungen durchführen zu können. Die Aufgabe wird durch die Tatsache erschwert, daß die Zusammensetzung des Euro-Währungsraumes noch eine Zeitlang nicht bekannt ist und sich auch später ändern dürfte.

Die Anforderungen müssen von den teilnehmenden Mitgliedstaaten rechtzeitig zu Beginn der Stufe 3 im Januar 1999 erfüllt werden. Zur Vorbereitung der einheitlichen Geldpolitik muß jedoch deren gewissenhafte Planung einige Monate zuvor begonnen werden, was die Verfügbarkeit zumindest eines Teils der statistischen Daten, die so weit wie möglich harmonisiert sein sollten, lange vor dem Beginn der Stufe 3 voraussetzt.

#### **Geld- und Bankenstatistiken**

Monatlich wird eine konsolidierte Bilanz des Bankensystems erstellt, die Daten über die wirtschaftliche Tätigkeit der Monetären Finanziellen Institute (MFIs)<sup>5</sup> in geeigneter Gliederung nach Finanzinstrumenten, Laufzeiten und Sektoren enthält, so daß ein gewisser Spielraum bei der Definition der Geldmengenaggregate und deren Gegenposten im Euro-Währungsraum gewährleistet ist. Da die Geldmenge und deren Gegenposten eingehend analysiert werden, und zwar unabhängig davon, ob ein Geldmengenziel vorgegeben ist, sind zuverlässige, weitgehend harmonisierte und aktuelle Daten erforderlich. Diese Aggregate für den Euro-Währungsraum werden

zunächst als Bestände berechnet, woraus dann Veränderungen abgeleitet werden, wobei Verfahren zur Bereinigung unterschiedlicher Ausweispraktiken - soweit nötig - angewandt werden. Weitere Angaben werden vierteljährlich benötigt, einschließlich detaillierterer Daten über die Fristengliederung von Forderungen und Verbindlichkeiten und über die Sektorengliederung der Geschäftspartner. Die Bilanzstatistik, aus der die Entwicklung der monetären Aggregate abgeleitet wird, soll auch für die Berechnung der reservepflichtigen Verbindlichkeiten im Euro-Währungsraum genutzt werden, unter der Voraussetzung, daß sich die EZB für die Einführung eines Mindestreservesystems entscheidet. Im Hinblick auf die statistischen Berichtsstandards werden sich die Meldeanforderungen an dem Europäischen System Volkswirtschaftlicher Gesamtrechnungen (ESVG 95) ausrichten.

#### **Zahlungsbilanzstatistik**

Es wird eine monatliche Zahlungsbilanz für den Euro-Währungsraum erstellt, in der die wichtigsten Positionen ausgewiesen sind, die für die Urteilsbildung der EZB über die monetäre Lage und die Devisenmärkte relevant sind. Für die Leistungsbilanz werden nur zusammengefaßte Positionen gezeigt, während für die Kapitalbilanz eine etwas stärkere Aufgliederung verlangt wird. Vierteljährlich werden detailliertere Daten zur Verfügung gestellt,

---

<sup>5</sup> Die Definition der MFIs lautet „gebietsansässige Kreditinstitute, wie sie im Gemeinschaftsrecht definiert sind, sowie alle anderen gebietsansässigen finanziellen Institute, deren wirtschaftliche Tätigkeit darin besteht, Einlagen bzw. Einlagensubstitute im engeren Sinne von anderen Wirtschaftssubjekten als MFI entgegenzunehmen und Kredite auf eigene Rechnung (zumindest im wirtschaftlichen Sinne) zu gewähren und/oder in Wertpapieren zu investieren“. Eine Liste der MFIs, die einen Teilssektor im Europäischen System Volkswirtschaftlicher Gesamtrechnungen (ESVG 95) bilden, ist in Vorbereitung.



um eine genauere Analyse der außenwirtschaftlichen Transaktionen zu erlauben.

Für Analysen auf dem Gebiet der Geldpolitik und der Devisenmärkte und zur besseren Erfassung der Stromgrößen der Zahlungsbilanz wird jährlich eine Bilanz der Forderungen und Verbindlichkeiten gegenüber Drittländern für den Euro-Währungsraum als Ganzes erstellt, d.h. ein Auslandsvermögensstatus.

Die Daten richten sich so weit wie möglich nach den in der fünften Auflage des Zahlungsbilanzhandbuchs des IWF niedergelegten internationalen Standards.

#### ***Finanzstatistiken und sonstige verwandte Statistiken außer Geld-, Banken- und Zahlungsbilanzstatistiken***

Diese Statistiken decken den Bedarf des ESZB an Daten über Zinssätze und über finanzielle Mittler, die keine MFIs sind, über Wertpapieremissionen, Commercial Paper und ähnliche Finanzinstrumente, über Finanzierungsrechnungen gemäß dem ESVG 95 sowie über öffentliche Finanzen. Die Finanzierungsrechnung setzt monetäre Entwicklungen zu den allgemeinen Finanzentwicklungen in Beziehung. Bilanzzahlen können die Strukturen der Ausgaben und Ersparnisse erhellen und sind wichtig für das Urteil über die Funktionsfähigkeit und die Entwicklung des Finanzsystems sowie seiner Kundensektoren. Die nach dem ESVG 95 geforderten Finanzierungsrechnungen werden auf nationaler Basis erstellt. Aufgrund von Konsolidierungsproblemen wird es nicht möglich sein, aus dieser Quelle eine Finanzierungsrechnung für den Euro-Währungsraum zu erstellen. Das EWI prüft die Möglichkeit, eine unvollständige, aber angemessen konsolidierte Finanzierungsrechnung für diesen Raum aus monetären Daten, Zahlungsbilanzangaben und anderen verfügbaren Quellen zu erstellen.

Darüber hinaus wird das ESZB, ebenso wie die nationalen Zentralbanken, die derzeit für die Geldpolitik zuständig sind, sowohl die Staatsfinanzen als auch die öffentlichen Ausgaben und Einnahmen genau beobachten, da die Lage der öffentlichen Finanzen und die aktuellen Defizite die Finanzmärkte in starkem Maße beeinflussen.

#### ***Statistiken über Preise und Kosten; sonstige Wirtschaftsstatistiken***

Statistiken über Preise und Kosten werden für die Hauptaufgabe des ESZB von zentraler Bedeutung sein. Ein vorläufiger harmonisierter Verbraucherpreisindex (HVPI) für alle EU-Länder steht bereits für die Beurteilung der Konvergenz zur Verfügung. Das ESZB wird voraussichtlich den HVPI in der Form eines Index für den gesamten Euro-Währungsraum (soweit erforderlich mit Teilindizes) als Hauptindikator für die Preisentwicklung benutzen. Neben Angaben zur Inflation, wie sie durch die Veränderung des Verbraucherpreisindex gemessen wird, benötigt die EZB vielfältige andere Angaben über Preise, sowohl für ihr primäres Ziel, die Preisniveaustabilität zu erhalten, als auch im Zusammenhang mit der Einschätzung der allgemeinen Wirtschaftslage. Hierzu gehören Rohstoffpreise, Außenhandelspreise, Erzeuger- und Großhandelspreise sowie Baupreise. Gebäudepreise und Daten aus Meinungsumfragen können als Frühindikatoren von inflationären Spannungen dienen. Lohnkosten (darunter Tariflöhne, Durchschnittsverdienste und Lohnkosten je Produkteinheit) werden ebenfalls als Indikatoren von inflationären Spannungen und zur Beurteilung der Wettbewerbsfähigkeit verwendet. Die Pläne der Europäischen Kommission, einen europäischen Arbeitskostenindex zu entwickeln, sind in diesem Zusammenhang von Bedeutung. Sektorale Lohndaten werden für die Beobachtung der Auswirkungen von Lohnkosten auf die Produktionspreise benötigt.

Zu den sonstigen Wirtschaftsstatistiken gehören die Volkswirtschaftlichen Gesamtrechnungen, monatliche Statistiken über Produktion und Nachfrage sowie Arbeitsmarktstatistiken. Die in Vorbereitung befindliche Verordnung des Rates über kurzfristige Indikatoren wird auf diesem Gebiet nützlich sein.

### **3.2 Organisation der statistischen Arbeit auf europäischer Ebene**

Wie im Jahresbericht des EWI für 1995 erwähnt, sind das EWI und später die EZB auf europäischer Ebene für die Geld- und Bankenstatistiken sowie verwandte Statistiken zuständig und teilen sich bei der Zahlungsbilanzstatistik und der Finanzierungsrechnung die Zuständigkeit mit der Kommission (EUROSTAT). Hierbei handelt es sich um Statistiken, für die normalerweise die Zentralbanken in den EU-Mitgliedstaaten entweder allein oder zusammen mit den nationalen statistischen Ämtern zuständig sind. Dabei dürften die Zentralbanken bei den notwendigen statistischen Änderungen zur Vorbereitung des Euro-Währungsraums federführend sein bzw. intensiv daran mitwirken. Die Kommission ist für die Statistiken über die Konvergenzkriterien und andere Wirtschaftsstatistiken verantwortlich. Das EWI und EUROSTAT haben sich verpflichtet, in allen Bereichen von gemeinsamem Interesse eng zusammenzuarbeiten.

Bezüglich der Organisation der statistischen Aufgaben innerhalb des ESZB in Stufe 3 bestimmt Artikel 5.2 der ESZB/EZB-Satzung, daß diese so weit wie möglich von den NZBen wahrgenommen werden. Zur Bereitstellung der Statistiken, die das ESZB zur Erfüllung seiner Aufgaben benötigt, werden die NZBen Daten in ihrem Staatsgebiet nach einer gemeinsamen Rahmenvereinbarung erheben und aggregieren und diese Zusammenstellungen an die EZB übermitteln. Diese erstellt dann die Statistiken über den Euro-

Währungsraum. Während die Federführung bei der Ausarbeitung statistischer Konzepte der EZB zufällt, bleiben die NZBen weiterhin an diesen konzeptionellen Arbeiten beteiligt, da sie über umfangreiche Erfahrungen auf statistischem Gebiet verfügen, engen Kontakt zu den Meldepflichtigen halten und auch in Zukunft für die meisten Arbeiten, die mit der statistischen Praxis zusammenhängen, zuständig sein werden.

Das ESZB braucht ein schnelles, sicheres und zuverlässiges System für den Austausch statistischer Daten mit den nationalen Zentralbanken, der Kommission (EUROSTAT) und bestimmten anderen Organisationen. Zur Zeit ist ein Projekt für einen elektronischen Datenaustausch in Arbeit.

### **3.3 Rechtliche Aspekte**

Nach Artikel 5.4 der ESZB/EZB-Satzung muß der EU-Rat den Kreis der berichtspflichtigen natürlichen und juristischen Personen, die Bestimmungen über die Vertraulichkeit sowie die geeigneten Vorkehrungen zu ihrer Durchsetzung festlegen. Es ist beabsichtigt, daß die EZB nach ihrer Errichtung dem EU-Rat eine diesbezügliche Empfehlung vorlegen wird.

Das EWI hat bereits den Entwurf einer EU-Ratsverordnung vorbereitet, die diesen Anforderungen genügt. Der Vertrag erlaubt es der EZB - sofern dies zur Erfüllung der Aufgaben des ESZB erforderlich ist -, Verordnungen zu erlassen, und zwar gemäß den Bestimmungen der Sekundärgesetzgebung, wovon dieser Verordnungsentwurf einen Teil bildet; solche Verordnungen der EZB sind in den am Euro-Währungsraum teilnehmenden EU-Mitgliedstaaten verbindlich. Die Bestimmungen über das Recht zur Überprüfung von Daten, über die zwangsweise Erhebung von statistischen Daten und über Sanktionen im Falle von Verstößen gegen

die statistischen Berichtspflichten gelten nur in den teilnehmenden Mitgliedstaaten. Der Entwurf der Verordnung verlangt, daß die Mitgliedstaaten, die nicht am Euro-Währungsraum teilnehmen, auf nationaler Ebene alle Maßnahmen vorbereiten und umsetzen, die ihrer Ansicht nach zur Erhebung der statistischen Daten erforderlich sind, damit die Anforderungen der EZB im Zusammenhang mit der statistischen Berichtspflicht rechtzeitig vor ihrem Bei-

tritt zum Euro-Währungsraum erfüllt werden. Es gelten strenge Regelungen zur Wahrung der Vertraulichkeit der erhobenen Einzeldaten.

Der Entwurf dieser Rats-Verordnung wurde dem Bericht des EWI „Die einheitliche Geldpolitik in Stufe 3 - Festlegung des Handlungsrahmens“, der im Januar 1997 veröffentlicht wurde, als Anhang beigefügt.

## 4 Zahlungsverkehrssysteme

### 4.1 Das TARGET-System

Im August 1996 veröffentlichte das EWI den „First Progress Report on the TARGET (Trans-European Automated Real-time Gross settlement Express Transfer) project“ (Erster TARGET-Fortschrittsbericht). Der Bericht lieferte einige zusätzliche Informationen über die Organisationsmerkmale des Systems. Er behandelte hauptsächlich die folgenden Aspekte der Einführung des TARGET-Systems: Bereitstellung von Innertagesliquidität, Preisgestaltung, Betriebszeiten, Bereitstellung von Zahlungsverkehrsdienstleistungen für andere Großbetragsübertragungssysteme, Organisationsrahmen des Projektes und die technischen Spezifikationen für die gemeinsamen Verfahren (Interlinking-System).

Zum ersten Thema wurde vereinbart, daß *Innertagesliquidität* durch die NZBen des Euro-Währungsraumes den als ESZB-Geschäftspartner zugelassenen Teilnehmern ihrer inländischen Zahlungsverkehrssysteme auf zwei mögliche Arten bereitgestellt wird: Innertagesüberziehungen und Innertages-Wertpapierpensionsgeschäfte, welche als gleichwertig betrachtet werden. Teilnehmer an RTGS-Systemen können nach Bedarf auch auf freie Reserven zurückgreifen und einen Interbankenmarkt für Innertagesliquidität entwickeln. Schließlich werden, wenn Mindestreserven aus geldpolitischen Gründen erhoben werden, Reserveguthaben auch für Zahlungsverkehrszwecke verfügbar sein. Innertagesliquidität wird grundsätzlich nicht limitiert sein, mit Ausnahme der Beschränkungen gemäß Artikel 18 der ESZB/EZB-Satzung, wonach Zentralbankkredit durch adäquate Sicherheiten unterlegt sein muß. Es wurde auch vereinbart, daß es möglich sein würde, Sicherheiten grenzüberschreitend zu mobilisieren, und daß diese für Innertages- und Übernachtkredite der Zentralbanken die gleichen sein würden (siehe Tabel-

le 11). Es wird erwartet, daß Innertagesliquidität von den NZBen zinslos gewährt wird.

Die Möglichkeiten für NZBen außerhalb des Euro-Währungsraumes, Euro-Innertageskredite an TARGET-Teilnehmer zu gewähren, werden noch diskutiert. Hierzu hat der EWI-Rat im Dezember 1996 beschlossen, drei Verfahren vorzubereiten, die verhindern sollen, daß Innertageskredit, falls er NZBen außerhalb des Euro-Währungsraumes gewährt würde, in Übernachtkredit überschwappt<sup>6</sup>. Die endgültige Entscheidung darüber, welche Verfahren umgesetzt werden, wird vom EZB-Rat getroffen.

Die *TARGET-Preisgestaltung* wird auf dem Kostendeckungsprinzip beruhen. Sie sollte nicht die Durchführung der einheitlichen Geldpolitik beeinträchtigen; sie sollte Wettbewerbsgleichheit zwischen den Teilnehmern aufrechterhalten und die Nutzung risikomindernder Verfahren in den Zahlungsverkehrssystemen fördern. Darüber hinaus muß die TARGET-Preisgestaltung mit dem Wettbewerbsrecht der EU vereinbar sein.

Bezüglich der *Betriebszeiten* wurde vereinbart, daß TARGET generell um 7:00 Uhr MEZ öffnet und um 18:00 Uhr MEZ schließt. Inländische RTGS-Systeme können speziell für die Abwicklung von inländischen Zahlungen zu einer früheren Zeit öffnen. Diese Harmonisierung auf der Basis der derzeit längsten Öffnungszeiten in der Europäischen Union wird eine längere Überlappungszeit zwischen TARGET und den Zahlungsverkehrssystemen der großen Finanzzentren in Nordamerika und im Fernen Osten er-

---

<sup>6</sup> Siehe Bericht des EWI über „Die einheitliche Geldpolitik in Stufe 3 - Festlegung des Handlungsrahmens“, Kapitel III Abschnitt B 3.1.

möglichen und damit die Bemühungen der Kreditinstitute und Zentralbanken weltweit unterstützen, das Erfüllungsrisiko beim wechselseitigen Ausgleich verschiedener Währungen zu begrenzen. Die gemeinsame Schlußzeit wird außerdem das Risiko vermeiden, daß beträchtliche Zahlungen außerhalb der einheitlichen Betriebszeiten stattfinden und folglich zu „regionalen“/segmentierten Zinsbewegungen im Euro-Währungsraum führen.

Das vierte Thema betreffend - Beziehungen zu anderen Übertragungssystemen - wird von allen *Großbetrags-Netto-Systemen* verlangt, den *Zahlungsausgleich in Zentralbankgeld* vorzunehmen. Hinsichtlich der Bereitstellung von Zahlungsverkehrsdienstleistungen an solche Systeme, die in Euro arbeiten, wurde vereinbart, daß der Zahlungsausgleich für grenzüberschreitende Netto-Systeme auf der Basis normaler TARGET-Übertragungen zwischen dem gewöhnlichen (RTGS) Konto der teilnehmenden Kreditinstitute und einem speziellen (zentralen) Konto für das Netto-System im ESZB vorgenommen werden könnte. Zahlungsverkehrsdienstleistungen für inländische Netto-Systeme können die NZBen nach anderen Verfahren erbringen, vorausgesetzt daß die Lösung keine Risiken für die übrigen Mitglieder des ESZB nach sich zieht.

Die Entwicklungsphase des TARGET-Projektes begann planmäßig im Juli 1996 nach dem erfolgreichen Abschluß der Spezifikationsphase (Mitte 1996 abgeschlossen). Die Testphase wird Mitte 1997 beginnen und im Juni 1998 abgeschlossen sein. Die anschließende Simulationsphase wird im Dezember 1998 beendet sein. Regelmäßige Revisionsberichte zur Entwicklung des TARGET-Projektes werden dem EWI-Rat vorgelegt.

Eine technische Beschreibung der gemeinsamen Verfahren von TARGET (Interlinking-System) ist in den technischen Dokumenten im Anhang des „First progress report on the TARGET project“ enthalten.

## 4.2 Wertpapierabwicklungssysteme

Als Teil der Arbeit, Instrumente und Verfahren für die einheitliche Geldpolitik einzuführen und das reibungslose Funktionieren der Zahlungsverkehrssysteme in der Stufe 3 der WWU sicherzustellen, hat das EWI die Angemessenheit der Wertpapierabwicklungssysteme und deren Verbindungen mit Zahlungsverkehrssystemen beurteilt. Die wesentlichen Schlußfolgerungen sind in dem im Februar 1997 veröffentlichten Bericht des EWI mit dem Titel „EU securities settlement systems - Issues related to Stage Three of EMU“ (Wertpapierabwicklungssysteme in der EU - Fragen im Zusammenhang mit Stufe 3 der WWU) enthalten, der drei vereinbarte Vorgehensweisen beschreibt.

Nach der ersten Vorgehensweise soll in Stufe 3 der WWU kein Kredit gewährt werden, bevor nicht die endgültige Übertragung der Wertpapiere stattgefunden hat, um zu verhindern, daß das ESZB unangemessene Risiken bei der Durchführung der geldpolitischen Operationen und/oder bei Bereitstellung von Liquidität für das reibungslose Funktionieren der Zahlungsverkehrssysteme eingeht. Dies wird den gleichen Sicherheitsstandard bei Zentralbankoperationen gewährleisten, welche zur Zeit innerhalb der Europäischen Union unterschiedlich ausgeführt werden.

In Stufe 3 werden einige Zentralbankoperationen (zum Beispiel Operationen zur Bereitstellung von Innertagesliquidität an inländische RTGS-Systeme oder einige geldpolitische Operationen) innerhalb eines Tages abgewickelt werden müssen und durch das TARGET-System geleitet werden. In diesem Fall müssen auch die Sicherheiten, die mit solchen Operationen verbunden sind, mit Innertages-Endgültigkeit übertragen werden, um die oben beschriebene Anforderung zu erfüllen. Hinsichtlich der aktuellen Situation sind keine größeren Veränderungen vor Beginn der Stufe 3 der WWU notwendig, um zu gewährleisten, daß

Zentralbankoperationen sicher und effizient abgewickelt werden können.

Die zweite Vorgehensweise betrifft die Betriebszeiten der Wertpapierabwicklungssysteme oder zentralen Wertpapierverwahrstellen, die mit den Betriebszeiten des einheitlichen Geldmarktes und mit denen des TARGET-Systems übereinstimmen müssen.

Die dritte Vorgehensweise besteht in der Vorbereitungsarbeit zur Einführung zweier Modelle (das Korrespondenz-Zentralbankmodell und das Garantiemodell) für die grenzüberschreitende Nutzung von Sicherheiten für ESZB-Kreditoperationen.<sup>7</sup>

Das EWI hat mit den europäischen nationalen und internationalen Wertpapierverwahrstellen Gespräche darüber begon-

nen, in welchem Maße die aktuellen und möglichen zukünftigen Verbindungen zwischen ihnen genutzt werden könnten, um Zentralbanken den Zugriff auf im Ausland gehaltenen Sicherheiten zu ermöglichen. Das EWI wird außerdem detaillierter die Risiken betrachten, die solche Verkettungen und andere Aspekte der Wertpapierabwicklung mit sich bringen, und den möglichen Bedarf an Harmonisierung von Grundsätzen über Zuverlässigkeit und Effizienz in Abwicklungsverfahren erwägen. Diese Tätigkeiten werden die Grundlage für neue Mindeststandards bilden, die europäische nationale und internationale Wertpapierverwahrstellen zu berücksichtigen haben werden.

---

<sup>7</sup> Eine Beschreibung der beiden Modelle ist im Bericht des EWI über „Die einheitliche Geldpolitik in Stufe 3 - Festlegung des Handlungsrahmens“ (Anhang 13) sowie im Bericht „EU securities settlement systems - Issues related to Stage Three of EMU“ (Kapitel 3) enthalten.

## 5 Vorbereitung der Euro-Banknoten

Nachdem das EWI seine Vorbereitungsarbeiten zur Auswahl der Themen und Motive für die grafische Gestaltung der Euro-Banknoten 1995 beendet hatte (siehe EWI-Jahresbericht 1995), schrieb es am 12. Februar 1996 einen Gestaltungswettbewerb aus. Von vierzehn Zentralbanken der EU nominierte, erfahrene Banknotengrafiker wurden aufgefordert, Gestaltungsentwürfe für alle sieben Stückelungen der Euro-Banknoten zu zwei Themen vorzulegen: „Zeitalter und Stile in Europa“ und „abstrakt/modernes Design“. Insgesamt reichten bis zum 13. September 1996 neunundzwanzig Wettbewerbsteilnehmer ihre Gestaltungsentwürfe ein; siebenundzwanzig Entwurfsserien zum Thema „Zeitalter und Stile in Europa“ und siebzehn zum Thema „Abstrakt/Modern“.

Die Grafiker mußten detaillierte technische Spezifikationen beachten, darunter eine Anzahl verbindlicher grafischer Motivvorgaben und zahlreiche Sicherheitsmerkmale. Diese waren in das Design zu integrieren, um sicherzustellen, daß die Euro-Banknoten mindestens den gleichen Fälschungsschutz aufweisen wie die zur Zeit umlaufenden Banknoten. Bei den technischen Spezifikationen wurden auch die Belange der Blinden und Sehbehinderten berücksichtigt.

Die Gestaltungsentwürfe mußten bis zum 13. September 1996 an die jeweilige EU-Zentralbank gesandt werden, die den Grafiker nominiert hatte. Nach Prüfung der Entwürfe auf Druckbarkeit und Einhaltung der Gestaltungsvorgaben durch die Zentralbanken wurden die angenommenen Entwurfsserien an einen in Frankfurt/Main ansässigen Notar weitergeleitet. Dieser entfernte verbliebene Hinweise auf den Urheber und versah die Entwurfsserien vor der Weitergabe an das EWI am 24. September 1996 mit einer willkürlich gewählten dreistelligen Nummer. Im wei-

teren Verlauf des Auswahlverfahrens blieben die Gestaltungsentwürfe anonym.

Eine europäische Expertengruppe aus anerkannten Fachleuten der Bereiche Marketing, Design (einschließlich Industriedesign) und Kunstgeschichte trat am 26. und 27. September 1996 unter Vorsitz des EWI-Generalsekretärs beim EWI zusammen. Die Mitglieder der Expertengruppe waren von dem Präsidenten des EWI aus einer Reihe von den Zentralbanken der EU vorgeschlagener Kandidaten ausgewählt worden.

Die Expertengruppe begutachtete sämtliche vierundvierzig Entwürfe und erstellte zwei Listen mit den jeweils fünf besten Entwurfsserien zu den beiden grafischen Themen. Die wichtigsten Beurteilungskriterien waren Kreativität, Ästhetik, Stil, Funktionalität sowie die voraussichtliche Wahrnehmung und Akzeptanz in der Öffentlichkeit. Anschließend organisierte ein erfahrenes Meinungsforschungsinstitut, EOS Gallup Europe, eine Umfrageaktion in vierzehn Mitgliedstaaten, um die öffentliche Meinung bezüglich der zehn in die engere Auswahl gezogenen Entwurfsserien zu beurteilen. Die Befragung fand vom 7. bis zum 13. Oktober 1996 statt.

Am 3. Dezember 1996 wählte der Rat des EWI eine der zehn von den Experten vorgeschlagenen Entwurfsserien aus. Hierbei wurden insbesondere das Gutachten der Expertengruppe sowie die Ergebnisse der öffentlichen Meinungsumfrage berücksichtigt. Diese Entwurfsserie wird die Grundlage für die endgültigen Entwürfe sein, die dem EZB-Rat zur Entscheidung vorgelegt werden. Am 13. Dezember 1996 unterrichtete der Präsident des EWI den Europäischen Rat auf dessen Treffen in Dublin über das Ergebnis des Auswahlprozesses. Der Europäische Rat begrüßte die vom EWI getroffene Auswahl. Am

selben Tag stellte das EWI die ausgewählten Entwürfe auf zwei gleichzeitig stattfindenden Pressekonferenzen in Dublin und Frankfurt der Öffentlichkeit vor.

Zur Zeit überarbeitet das EWI zusammen mit dem Grafiker die Entwürfe, um deren drucktechnische Umsetzbarkeit zu erleichtern und sicherzustellen, daß alle Anforderungen erfüllt werden, z.B. die Vermeidung nationaler Bezüge und die Aufnahme der Sicherheitsmerkmale. Anschließend wird der Herstellungsprozeß der Druckvorlagen - die Umsetzung der fertigen Entwürfe in Druckplatten - beginnen. Es folgen die Vorbereitungsarbeiten, um einen planmäßigen Ablauf des Produktionsprozesses sicherzustellen. Prinzipiell werden alle zur Zeit in die Produktion nationaler Banknoten eingebundenen Druckereien der mit Beginn der Stufe 3 am Euro-Währungsraum teilnehmenden Staaten an der Produktion der Erstaussstattungsmenge an Euro-Banknoten teilnehmen. Andere in Verbindung mit der praktischen Abwicklung der Einführung der Euro-Banknoten stehende Maßnahmen werden zur Zeit untersucht.

Im Jahre 1998 wird der EZB-Rat den Druck der Euro-Banknoten genehmigen,

so daß diese bis zum Ausgabezeitpunkt, spätestens am 1. Januar 2002, zur Verfügung stehen werden. Der genaue Termin für die Einführung der Euro-Banknoten wird vor dem 1. Januar 1999 bekanntgegeben werden.

Da zu Beginn der Stufe 3 die Euro-Banknoten noch nicht verfügbar sein werden, verpflichtet Artikel 52 der ESZB/EZB-Satzung die NZBen der am Euro-Währungsraum teilnehmenden Staaten zum Umtausch ihrer jeweiligen nationalen Banknoten zu den dann feststehenden Umrechnungskursen. Vor diesem Hintergrund untersucht das EWI zur Zeit in Zusammenarbeit mit den nationalen Banken- und Finanzverbänden Möglichkeiten, den Umtausch von Banknoten in Stufe 3 zu organisieren. Zum gegenwärtigen Zeitpunkt wird der Großteil des Umtauschs ausländischer Banknoten von Geschäftsbanken und spezialisierten Wechselstuben abgewickelt. Angestrebt wird eine Regelung zur Organisation des Umtauschs der nach dem Beginn der Stufe 3 im Euro-Währungsraum umlaufenden nationalen Banknoten, die sich von den Wechselgeschäften mit Banknoten von Staaten außerhalb des Euro-Währungsraumes unterscheidet.



## 6 Rechnungslegung

Der Vertrag enthält verschiedene Bestimmungen über die Veröffentlichung konsolidierter Finanzdaten des ESZB. Zusätzlich werden auch für interne Zwecke des ESZB regelmäßig konsolidierte Berichte erstellt werden. Diese Berichte erfordern eine Konsolidierung der wechselseitigen Forderungen und Verbindlichkeiten zwischen der EZB und den teilnehmenden NZBen. Um den Berichten Aussagekraft zu verleihen, müssen die Zahlen für die EZB und die einzelnen NZBen auf einer harmonisierten Basis ermittelt werden.

Der EWI-Rat billigte 1996 die Rechnungslegungsgrundsätze für die Finanzausweise des ESZB. Gemäß diesen Grundsätzen erfolgt die Bilanzierung zu Marktpreisen, unrealisierte Gewinne aus Neubewertung werden jedoch nicht erfolgswirksam vereinnahmt. Unrealisierte Verluste werden in die Gewinn- und Verlustrechnung eingestellt, wenn sie vorherige Neubewertungsgewinne übersteigen, die auf dem Neubewertungskonto ausgewiesen sind. Sie können nur bei späteren Realisierungen reversiert und nicht mit künftigen unrealisierten Gewinnen verrechnet werden. Diese Grundsätze gewährleisten sowohl Transparenz als auch die Beachtung des Vorsichtsprinzips bei der Verbuchung der Einnahmen und sind dem Wesen und der Durchführung von Zentralbankaufgaben angemessen.

Diese Rechnungslegungsgrundsätze sind für alle Positionen, die für die Operationen des ESZB von wesentlicher Bedeutung sind, für alle Positionen der EZB-Finanzausweise sowie für die Berechnung der monetären Einkünfte zwingend anzuwenden. Dennoch können NZBen auch weiterhin ihre Finanzausweise nach ihren eigenen Rechnungslegungsbestimmungen erstellen und veröffentlichen.

1997 werden weitere Arbeiten zur Entwicklung der notwendigen Techniken durchgeführt, damit die einzelnen NZBen und die EZB in der Lage sind, ihre Rechnungslegungsverfahren und -systeme so anzupassen, daß sie die neuen Grundsätze für das Berichtswesen des ESZB anwenden können. Außerdem werden Rahmenvorschriften für das Berichtswesen des ESZB ausgearbeitet, um sicherzustellen, daß die harmonisierten Daten aus dem Rechnungswesen in allen veröffentlichten sowie internen Berichten des ESZB zutreffend wiedergegeben werden.

Ein damit zusammenhängender Arbeitsbereich ist die Entwicklung einer geeigneten Methode zur Bestimmung der Einkünfte, die sich aus der Durchführung der geldpolitischen Aufgaben des ESZB ergeben (monetäre Einkünfte). Diese Einkünfte sind zwischen den teilnehmenden NZBen im Einklang mit den Bestimmungen des Vertrages aufzuteilen. Der EWI-Rat hält es für unwahrscheinlich, daß die Bilanzstrukturen der teilnehmenden NZBen die Feststellung der monetären Einkünfte nach der Methode gemäß Artikel 32.2 der ESZB/EZB-Satzung von Beginn der Stufe 3 an erlauben. Diese Methode definiert die monetären Einkünfte als die jährlichen Einkünfte aus besonders gekennzeichneten Vermögenswerten, die als Gegenposten zum Banknotenumlauf und zu den Verbindlichkeiten aus Einlagen der Kreditinstitute gehalten werden („direkte Methode“). Deshalb wird die Umsetzung einer alternativen Methode vorbereitet, die gemäß Artikel 32.3 der Satzung für einen Zeitraum von maximal fünf Jahren zulässig ist. Dabei werden die monetären Einkünfte durch Anwendung eines vorab festgelegten Referenzzinssatzes auf die monetären Verbindlichkeiten ermittelt („indirekte Methode“). Weitere Überlegungen zu einer Berechnungsmethode gemäß Artikel 32.2 der Satzung werden zu einem späteren Zeitpunkt wieder aufgenommen.

## **7 Informations- und Kommunikationssysteme**

Für eine Reihe geschäftlicher und geldpolitischer Aufgaben, die im ESZB durch die EZB und die nationalen Zentralbanken ausgeführt werden sollen, wird informations- und kommunikationstechnische Unterstützung benötigt. In diesem Bereich sind die Fortschritte daran erkennbar, daß sich die Grundstrukturen der künftigen Informations- und Kommunikationssysteme des ESZB abzeichnen.

Nach Einrichtung eines eigenen Projektteams Anfang 1996 wurde eine europaweit offene Ausschreibung mit dem Ziel durchgeführt, für das ESZB ein neues, sicheres und hochleistungsfähiges Telekonferenzsystem einzurichten. Im November stimmte der EWI-Rat einer technischen Lösung für die neuen Telekonferenzdienste im ESZB zu. Derzeit finden weitergehende Verhandlungen mit den ausgewählten Ausrüstungs- und Dienstleistungspartnern statt, um den besten Weg zu finden, das neue System über das ESZB hinaus einzusetzen, insbesondere in den nicht an der EU beteiligten Zentralbanken der „Konzertationsgruppe“.

Sowohl für den synchronen (Echtzeit-) als auch für den asynchronen Datenaustausch innerhalb des ESZB wurden 1996 die wichtigsten Eckpunkte der kommunikationstechnischen Infrastruktur vereinbart, die die EZB mit den nationalen Zentralbanken verbinden wird. Über diese gemeinsame Infrastruktur wird der Großteil des Informationsaustauschs im ESZB laufen. Zur Zeit werden die fachlichen und technischen Spezifikationen erarbeitet. Die Bereitstellung der neuen Infrastruktur ist gegen Ende 1997 geplant, so daß die verschiedenen mit dieser Infrastruktur operierenden Anwendungen kurz darauf getestet werden können.

Anwendungsseitig sind in den wesentlichen geld- und geschäftspolitischen Bereichen die

Benutzeranforderungen für die Hauptinstrumente fertiggestellt worden. Ende 1996 hatten die Spezifikationsarbeiten einen Stand erreicht, der es erlauben sollte, die notwendigen Anwendungssysteme zu entwickeln, um mit Beginn der Stufe 3 sowohl dezentrale geldpolitische Offenmarktoperationen - auf Basis von Tenderverfahren - durchführen zu können als auch dezentrale geldpolitische Interventionen - auf Basis von bilateralen Verfahren - und Devisenmarktinterventionen überwachen zu können. Darüber hinaus ist weiterer Bedarf für den Austausch operativer Daten innerhalb des ESZB erkennbar, der zusätzliche spezifische Anwendungsentwicklungen erforderlich machen könnte.

Eine Reihe anderer Aufgaben der EZB und des ESZB sind ebenfalls auf Unterstützung durch Datenaustausch- und Datenverarbeitungssysteme angewiesen. Ein Beispiel ist die Verknüpfung der nationalen RTGS-Systeme im Rahmen des TARGET-Systems. 1997 wird das EWI ein zentrales Testzentrum einrichten, mit dessen Hilfe die Interlinking-Komponenten der nationalen Zentralbanken getestet werden. Andere wichtige Arbeitsbereiche betreffen die notwendige technische Unterstützung für die Verwaltung der Devisenanlagen der EZB und Verfahren, die einen reibungslosen Austausch statistischen Datenmaterials innerhalb des ESZB erlauben.

Das Jahr 1996 hat auch weiterführende Erkenntnisse über den Eigenbedarf der EZB an informations- und kommunikationstechnischer Unterstützung erbracht. Nach Bestimmung der relevanten Aufgabenfelder wurde eine Reihe von Projekten aufgesetzt, die jetzt detailliert geplant und in den kommenden Monaten umgesetzt werden. Auf diese Weise wird sichergestellt, daß die EZB ihre Geschäfte rechtzeitig mit Beginn der Stufe 3 aufnehmen kann.

## 8 Bankenaufsicht

In der Stufe 3 der WWU wird die Bankenaufsicht weiterhin im Zuständigkeitsbereich der nationalen Behörden liegen, und der EU-weit festgelegte aufsichtsrechtliche Rahmen wird nicht verändert werden. Dennoch werden dem ESZB/der EZB durch den Vertrag und die ESZB/EZB-Satzung einige Funktionen übertragen, die im Zusammenhang mit der Aufsicht über Kreditinstitute stehen. Auf diese Funktionen wird in den folgenden Rechtsvorschriften ausdrücklich Bezug genommen:

- Artikel 105 (5) des Vertrages bestimmt, daß das ESZB zur reibungslosen Durchführung der von den zuständigen Behörden auf dem Gebiet der Aufsicht über die Kreditinstitute und der Stabilität des Finanzsystems ergriffenen Maßnahmen beitragen soll;
- Artikel 25 (1) der ESZB/EZB-Satzung legt fest, daß die EZB den Rat, die Kommission und die Behörden der Mitgliedstaaten hinsichtlich des Geltungsbereichs und der Anwendung der

Rechtsvorschriften der Gemeinschaft zu den oben genannten Fragen beraten und von diesen Stellen konsultiert werden kann;

- Artikel 105 (6) des Vertrages sieht die Möglichkeit vor, der EZB - durch einstimmigen Beschluß des Rates - besondere Aufgaben im Zusammenhang mit der Aufsicht über Kreditinstitute und sonstige Finanzinstitute (mit Ausnahme von Versicherungsunternehmen) zu übertragen.

Die Vorbereitungsarbeiten des EWl in diesem Bereich zielen darauf ab, Möglichkeiten aufzuzeigen, wie Artikel 105 (5) des Vertrages und Artikel 25 (1) der ESZB/EZB-Satzung umgesetzt werden können, und eine vorläufige Einschätzung abzugeben, wie die EZB ihre Rolle mit Blick auf die Regelung in Art. 105 (6) des Vertrages definieren könnte. Mit diesen beiden Fragen beschäftigt sich das EWl, das vom Unterausschuß Bankenaufsicht unterstützt wird.

## 9 Rechtsfragen

Die rechtlichen Arbeiten haben sich auf fünf Bereiche konzentriert: sekundäres Gemeinschaftsrecht, rechtliche Konvergenz, Unterstützung von Projekten, beratende Funktionen (siehe Kapitel III Abschnitt 5) und administrative Angelegenheiten. Einige Schwerpunkte sind im folgenden aufgeführt.

### 9.1 Sekundäres Gemeinschaftsrecht

Das EWI arbeitete mit der Europäischen Kommission bei der Entwicklung des sekundären Gemeinschaftsrechts zur Einführung des Euro zusammen. Ein vom EWI am 11. Juni 1996 an die Kommission übermitteltes Dokument enthielt Bausteine für zwei entsprechende EU-Ratsverordnungen, die von der Kommission vorgeschlagen und vom Europäischen Rat im Dezember 1996 gebilligt wurden.

Eine Ratsverordnung auf der Grundlage von Artikel 235 des Vertrages behandelt Fragen wie die Ersetzung der ECU gemäß Artikel 109 g des Vertrages und gemäß der Definition in der Ratsverordnung (EG) Nr. 3320/94 durch den Euro im Verhältnis eins zu eins, die Kontinuität von Verträgen und technische Regeln für die Umrechnungskurse einschließlich der Rundung. Sie soll in Kürze beschlossen werden und 1997 in Kraft treten. Diese Verordnung wird in allen Mitgliedstaaten gelten.

Eine zweite Ratsverordnung auf der Grundlage von Artikel 109 l (4) des Vertrages soll beschlossen werden, sobald die teilnehmenden Mitgliedstaaten bekannt sind, und am 1. Januar 1999 in Kraft treten. Diese Verordnung wird in allen Mitgliedstaaten gelten, vorbehaltlich der Protokolle Nr. 11 und 12 über Großbritannien und Dänemark und des Artikels 109 k (1) des Vertrages über den Status der Mitgliedstaaten, für die eine Ausnahmeregelung

gilt. Sie behandelt Fragen wie die Ersetzung der Währungen teilnehmender Mitgliedstaaten durch den Euro, Übergangsbestimmungen für die nationalen Währungseinheiten und die Ausgabe von Banknoten und Münzen.

Das EWI hat am 29. November 1996 im Rahmen eines Anhörungsverfahrens gemäß Artikel 109 f (6) und 109 f (8) des Vertrages eine Stellungnahme zu diesen beiden Akten sekundären Gemeinschaftsrechts abgegeben (siehe Kapitel III Abschnitt 5). Zwei Fragen müssen noch näher erörtert werden: der genaue Zeitplan für die Einführung der Euro-Banknoten und Münzen und der Inhalt von Bestimmungen über die Möglichkeit der Umstellung von staatlichen Schulden in Euro, die in der nationalen Währungseinheit anderer teilnehmender Mitgliedstaaten denominiert sind, und auch von Anleihen und anderen Formen verbriefter Schulden anderer Emittenten, die an den Kapitalmärkten handelbar sind. Entsprechende Bestimmungen sollen vor der Sitzung des Europäischen Rates in Amsterdam im Juni 1997 in die Ratsverordnung auf der Grundlage von Artikel 109 l (4) des Vertrages aufgenommen werden.

Ferner formulierte das EWI Empfehlungen für das sekundäre Gemeinschaftsrecht nach Artikel 5.4 (statistische Daten), 19.2 (Mindestreserven) und 34.3 (Sanktionen) der ESZB/EZB-Satzung. Daraus ergaben sich Textentwürfe für:

- eine Verordnung des Rates (EG) über die Erhebung statistischer Daten;
- eine Verordnung des Rates (EG) über die Anwendung von Mindestreserven;
- eine Verordnung des Rates (EG) über das Recht der Europäischen Zentralbank, Sanktionen zu verhängen.

Das EWI wird der EZB raten, die drei Verordnungsentwürfe in Form von Empfehlungen dem EU-Rat zur Beschlußfassung nach Artikel 106 (6) des Vertrages und Artikel 42 der ESZB/EZB-Satzung vorzulegen. Das EWI übermittelte die Dokumente an die Kommission und den Währungsausschuß, um die Beschlußfassungsverfahren voranzubringen und die Aufnahme informeller Diskussionen zu ermöglichen.

Die Vorbereitung der drei Verordnungsentwürfe war Teil der Arbeiten des EWI am regulatorischen Rahmen für die einheitliche Währungspolitik in Stufe 3, den das EWI gemäß Artikel 4.2 seiner Satzung bis Ende 1996 festzulegen hatte.

## 9.2 Rechtliche Konvergenz

Die Mitgliedstaaten sind gemäß Artikel 108 des Vertrages verpflichtet, Unvereinbarkeiten zwischen ihren innerstaatlichen Rechtsvorschriften auf der einen Seite und dem Vertrag und der ESZB/EZB-Satzung auf der anderen Seite zu beseitigen. Das EWI (wie auch die Kommission) ist nach Artikel 109 j (1) des Vertrages und Artikel 7 seiner Satzung verpflichtet, diesen Prozeß der rechtlichen Konvergenz über die Erfüllung der wirtschaftlichen Konvergenzkriterien hinaus in regelmäßigen Abständen zu bewerten. Die Ergebnisse der Bewertung im Jahre 1996 wurden im Bericht „Fortschritte auf dem Wege zur Konvergenz“ vom November 1996 festgehalten. Das rechtliche Kapitel dieses Berichts unterschied zwischen den Satzungen der NZBen und anderer Gesetzgebung, die im Lichte der Bestimmungen des Vertrages und der ESZB/EZB-Satzung eventuell einer Anpassung bedürfen.

Hinsichtlich der nationalen Notenbankgesetze bzw. Notenbanksatzungen (im folgenden als Satzungen bezeichnet) wurde zwischen den Anpassungen im Bereich der Unabhängigkeit der Zentralbanken und anderen Anpassungen unterschieden, die zur

Gewährleistung des nötigen Grades an Integration der NZBen in das ESZB erforderlich sind. Das EWI entwickelte eine Liste von institutionellen, personellen, funktionellen und finanziellen Merkmalen für die Unabhängigkeit der Zentralbanken. Diese können als Orientierungshilfe für die nationalen Gesetzgeber bei der Anpassung der Satzungen der NZBen dienen. Das EWI hat auch einige Bestimmungen in den Satzungen der NZBen identifiziert, die es für unvereinbar mit den Anforderungen des Vertrages und der ESZB/EZB-Satzung an die Unabhängigkeit der Zentralbanken hält und die daher seiner Meinung nach angepaßt werden sollten. Derartige Anpassungen müssen spätestens zum Zeitpunkt der Errichtung des ESZB/der EZB in Kraft treten.

Ferner unterstrich das EWI die Notwendigkeit der Anpassung von Satzungen, um den notwendigen Grad an Integration der NZBen in das ESZB gemäß Artikel 14.3 der ESZB/EZB-Satzung sicherzustellen. Dieser Artikel besagt, daß die NZBen integraler Bestandteil des ESZB sind und gemäß den Leitlinien und Weisungen der EZB handeln müssen. Dies bedeutet insbesondere, daß die Satzungen der NZBen keine Bestimmungen beinhalten sollten, die mit der ausschließlichen Zuständigkeit der EZB in bestimmten Bereichen (z.B. Genehmigung der Ausgabe von Banknoten) nicht vereinbar sind. Ferner sollten sie keine Bestimmungen enthalten, die - wenn sie von einer NZB befolgt werden - diese NZB von der Einhaltung der auf Ebene der EZB beschlossenen Regelungen (z.B. über den Einsatz geldpolitischer Instrumente) abhalten. In diesem Bereich muß die Anpassung der Satzungen der NZBen zu Beginn der Stufe 3 in Kraft sein bzw. in den Mitgliedstaaten mit einer Ausnahmeregelung oder mit besonderem Status zu Beginn ihrer vollen Teilnahme an der Währungsunion. Das EWI wird weiterhin als Forum für den Meinungsaustausch zwischen den NZBen in diesem Bereich fungieren und sich in zukünftigen Berichten mit dieser Frage befassen.

Die zeitgerechte Verabschiedung der notwendigen Anpassungen der nationalen Gesetzgebung ist ein Anliegen des EWI. Während in beinahe allen Mitgliedstaaten die Anpassung der Satzungen der NZBen vorbereitet wird, sind keine umfangreicheren Aktivitäten zur Prüfung der sonstigen Gesetzgebung im Hinblick auf die Vereinbar-

keit mit dem Vertrag und der ESZB/EZB-Satzung festgestellt worden. Da diese Anpassungen im Zeitraum von 1997 bis Anfang 1998 realisiert werden müßten, sollten die Gesetzgebungsverfahren, wo dies sinnvoll erscheint, nicht länger aufgeschoben werden.

## 10 Übergang zum Euro

Das EWI hat im Anschluß an die Annahme des Übergangsszenariums durch den Europäischen Rat bei dessen Treffen im Dezember 1995 in Madrid weiterhin die Fortschritte bei den Vorbereitungen für die Einführung des Euro überwacht. Zwischen den Zentralbanken fungiert das EWI als Forum für den Austausch von Informationen in vier zentralen Bereichen: den internen Vorbereitungen der NZBen zur Errichtung des ESZB; den Vorbereitungen der Finanzmarktteilnehmer auf den Übergang; den mit dem Euro zusammenhängenden Aktivitäten des öffentlichen Sektors und der Unterrichtung der Bevölkerungen über den Übergang. In Anbetracht der nationalen Besonderheiten der Finanzmärkte und Bankstrukturen bilden die NZBen für die drei zuletzt genannten Bereiche die wichtigsten Schaltstellen für den Dialog zwischen den Währungsbehörden und den Finanzmarktteilnehmern. Außerdem gibt es einen ständigen Meinungsaustausch zwischen dem EWI (in Zusammenarbeit mit den NZBen) und dem Banken- und Finanzsektor, um mit Blick auf den Übergang zur einheitlichen Währung den Bedarf an Koordination auf EU-Ebene zu klären.

Im Sommer 1996 hat das EWI unter Einschaltung der Zentralbanken der EU den Banken- und Finanzsektor zu der ausgesprochen technischen Frage der Rundung bei der Umrechnung von Beträgen konsultiert, die auf die verschiedenen Denominierungen der einheitlichen Währung lauten, die während der Übergangsphase der Stufe 3 der WWU umlaufen werden. Solche Umrechnungen fallen sowohl zwischen dem Euro und den nationalen Denominierungen und umgekehrt an als auch zwischen den umlaufenden nationalen Denominierungen derjenigen Länder, die am Euro-Währungsraum teilnehmen. Das Projekt diente der Abschätzung, in welchem Ausmaß Rundungsunge-

nauigkeiten Probleme hinsichtlich der Äquivalenz zwischen den verschiedenen Denominierungen verursachen könnten, und der Bestimmung möglicher Lösungsansätze, um solche Probleme auf ein Mindestmaß zu reduzieren.

Im September 1996 billigte der EWI-Rat eine Reihe von Orientierungen, die der Europäischen Kommission als weiterer Beitrag des EWI zum Entwurf des Rechtsrahmens für die Einführung des Euro übermittelt wurden, der zu jener Zeit vorbereitet wurde (siehe auch Abschnitt 9.1). Die Zielsetzung der Orientierungen bestand darin, eine Reihe von Mindestanforderungen aufzuzeigen, deren Beachtung das Auftreten von Rundungsdifferenzen bei Umrechnungen spürbar einschränken würde. Mit den Orientierungen sollten dagegen nicht die Rundungsansätze ersetzt werden, die bei Transaktionen unter Verwendung nur einer Währung („monocurrency transactions“) sowie bei Devisenmarktgeschäften gebräuchlich sind.

Die nachstehenden Orientierungen wurden aufgestellt: Die Umrechnungskurse sollen sechs signifikante Ziffern umfassen; sie sollen als Betrag der nationalen Währungseinheiten für einen Euro ausgedrückt werden; sie sollen weder gerundet noch verkürzt werden; es soll kein Gebrauch von inversen Umrechnungskursen gemacht werden, und bei Umrechnungen zwischen zwei nationalen Denominierungen soll ein festgelegter Algorithmus angewendet werden, der eine Division (mit einem auf nicht weniger als drei Nachkommastellen gerundeten Zwischenergebnis) sowie eine Multiplikation mit den Euro-Umrechnungskursen der betroffenen zwei nationalen Denominierungen umfaßt. Es können auch alternative Verfahren benutzt werden, wenn sie exakt zum gleichen Ergebnis führen.

Die Kommission übernahm diese Orientierungen in den Entwurf einer EU-Ratsverordnung über einige Bestimmungen zur Einführung des Euro. Beim Treffen des Europäischen Rates in Dublin im Dezember 1996 wurde diese Verordnung inhaltlich gebilligt (siehe Abschnitt 9.1), um den Finanzmärkten mit Blick auf einen reibungslosen Übergang zur einheitlichen Währung frühzeitig Orientierungen zu geben.

In den kommenden Monaten plant das EWI unter anderem Untersuchungen darüber, ob Unterschiede bei den Übergangsaktivitäten der Mitgliedstaaten in irgendeiner Weise das reibungslose Funktionieren des Euro-Geldmarktes beeinträchtigen könnten, der den gesamten Euro-Währungsraum umfaßt und zu Beginn der Stufe 3 geschaffen wird. Untersucht werden auch bestimmte Aspekte im Zusammenhang mit dem Übergang von Mitgliedstaaten, die dem Euro-Währungsgebiet in einem späteren Stadium beitreten.





## Übergang zum Euro

Abgrenzung der Phasen	Hauptaktivitäten innerhalb jeder Phase
<p style="text-align: right;"><b>Anfang 1998</b></p> <p>Entscheidung der Staats- und Regierungschefs über die am Euro-Währungsraum teilnehmenden Mitgliedstaaten</p> <p><b>1. Phase</b></p>	<ul style="list-style-type: none"><li>■ Errichtung der EZB und des ESZB und Sicherstellung ihrer Betriebsbereitschaft</li><li>■ Erlass sekundärrechtlicher Vorschriften zur Errichtung des ESZB</li><li>■ Festlegung und abschließende Erprobung des Handlungsrahmens für das ESZB, um ab dem ersten Tag der Stufe 3 ausschließlich in Euro arbeiten zu können</li><li>■ Beginn der Herstellung der Euro-Banknoten und -Münzen und Bekanntgabe ihres Einführungstermins</li><li>■ Start einer breit angelegten öffentlichen Aufklärungskampagne</li></ul>
<p style="text-align: right;"><b>1. Januar 1999</b></p> <p>Start der Stufe 3 der WWU:</p> <ul style="list-style-type: none"><li>■ unwiderrufliche Festlegung der Umech-nungskurse zwischen den Währungen der teilnehmenden Mitgliedstaaten und gegenüber dem Euro</li><li>■ Inkrafttreten einer Ratsverordnung zur Einführung des Euro (auf der Grundlage von Art. 109 I (4) des Vertrages)</li><li>■ Einführung des Euro für bargeldlose Transaktionen</li></ul> <p><b>2. Phase</b></p>	<ul style="list-style-type: none"><li>■ Durchführung der einheitlichen Geld- und Währungspolitik durch das ESZB vom ersten Tag in Euro</li><li>■ Betriebsbeginn des TARGET-Systems</li><li>■ Bereitstellung von Konvertoren für Geschäftspartner, die nicht selbst in der Lage sind, Euro-Beträge in nationale Währungen und umgekehrt umzurechnen</li><li>■ Umtausch der nationalen Banknoten zu ihrer jeweiligen Parität (Art. 52 der ESZB/EZB-Satzung)</li><li>■ Überwachung des Fortschritts beim Übergang in der Privatwirtschaft und Gewährung von Hilfestellung, wenn diese angemessen ist</li><li>■ Emission neuer handelbarer Schuldtitel der öffentlichen Hand in Euro (Umstellung von Teilen der ausstehenden Schuldtitel der öffentlichen Hand möglich)</li><li>■ Vorbereitung der Umstellung der öffentlichen Verwaltung</li></ul>
<p style="text-align: right;"><b>1. Januar 2002</b></p> <p>Spätester Zeitpunkt zur Einführung von Euro-Banknoten und -Münzen Sämtliche Bezugnahmen auf nationale Währungseinheiten in Rechtsinstrumenten werden zu Bezugnahmen auf den Euro</p> <p><b>3. Phase</b></p> <p style="text-align: right;"><b>Spätestens 1. Juli 2002</b></p>	<ul style="list-style-type: none"><li>■ Einziehen der nationalen Banknoten und Münzen</li><li>■ Nationale Banknoten und Münzen verlieren ihren Status als gesetzliche Zahlungsmittel</li></ul>



# Kapitel III

## **Andere Aufgaben des EWI**

## **I Zusammenarbeit der Zentralbanken auf dem Gebiet der Zahlungsverkehrssysteme**

Das EWI hat die Förderung der Zusammenarbeit zwischen den EU Zentralbanken auf dem Gebiet der Zahlungsverkehrssysteme in drei wichtigen Bereichen fortgesetzt: Fernzugang, Standardisierung und elektronisches Geld.

Diese Bereiche werden im Bericht des EWI über „Developments in EU payment systems in 1996“ (Entwicklungen der EU Zahlungsverkehrssysteme im Jahre 1996) analysiert, der im April 1997 veröffentlicht wird.

### **1.1 Fernzugang**

Im Juli 1995 einigte sich der EWI-Rat darauf, daß Kreditinstitute im Rahmen des Gemeinschaftsrechts (insbesondere der Zweiten Bankrechtskoordinierungs-Richtlinie) Fernzugang zu ausländischen Interbank-Überweisungssystemen in Stufe 2 der WWU beanspruchen können. Dieses Recht könne jedoch nicht automatisch gewährt werden. Um den Fernzugang zu Interbank-Überweisungssystemen zu ermöglichen, kam man auch überein, daß die Zentralbanken den Fernzugangsteilnehmern Konten für den Zahlungsausgleich auf gleichberechtigter Basis einrichten würden. Zentralbanken können auch die Gewährung von Innertageskredit in Erwägung ziehen, vorausgesetzt, daß die Risiken, die Zentralbanken durch die Fernzugangsteilnehmer entstehen würden, nicht höher sind als jene, die bei inländischen Teilnehmern entstehen.

Bis jetzt ist der Fernzugang zu Interbank-Überweisungssystemen nur in Belgien, Deutschland und den Niederlanden gewährt worden. Einer Bank aus Luxemburg wurde im Dezember 1996 der Fernzugang zum belgischen RTGS-System ELLIPS gewährt. In Deutschland nutzen fünfzehn Kreditinstitute aus der EU, die in der Nähe

der deutschen Grenzen ansässig sind, ihre Konten bei Zweiganstalten der Deutschen Bundesbank in erster Linie für den Bargeldverkehr und Überweisungen an deutsche Kreditinstitute. Zwei dieser Banken nutzen ihre Konten jedoch auch für den beleghaften Scheckeinzug, eine weitere Bank auch für den beleglosen Scheckeinzug. In den Niederlanden haben gegenwärtig vierzehn ausländische Banken Zugang zum niederländischen RTGS-System, in erster Linie um die Ausführung von Sozialversicherungszahlungen in das Ausland zu erleichtern.

Im Dezember 1996 einigte sich der EWI-Rat darauf, daß der Fernzugang zu Interbank-Überweisungssystemen und zu Zentralbankkonten auch in Stufe 3 der WWU in allen EU Interbank-Überweisungssystemen und für alle EU-Antragsteller auf Fernzugang auf gleichberechtigter Basis weiterhin gewährt würde. Dies ergibt sich aus der Gesetzgebung zum Gemeinsamen Markt. Es muß noch entschieden werden, ob und unter welchen Bedingungen den Kreditinstituten der Fernzugang zu Innertageskredit in Euro gewährt wird.

### **1.2 Standardisierung**

Das EWI ist der Ansicht, daß es im Hinblick auf den Beginn der Stufe 3 wichtig sein wird, den Kontakt zu internationalen Standardisierungsgremien, internationalen Bankenverbänden und anderen wichtigen Teilnehmern auf dem Gebiet des grenzüberschreitenden Zahlungsverkehrs aufrechtzuerhalten, um eine starke Ausweitung von nicht-kompatiblen Standards für grenzüberschreitende Zahlungen zu vermeiden - falls dies die Effizienz des Markts beeinträchtigen würde - und um das TARGET-System so aufzubauen, daß es eine Standardisierung in höchstmöglichem Maße fördert. Im Bereich des Massen-

zahlungsverkehrs hat das EWI die Arbeit des Europäischen Ausschusses für Bankenstandards weiterhin verfolgt. Diese Arbeiten schreiten jedoch nur langsam voran.

### **1.3 Elektronisches Geld**

Im Mai 1994 veröffentlichte das EWI einen Bericht über vorausbezahlte Karten mit der Empfehlung, daß die Ausgabe elektronischer Geldbörsen nur Kreditinstituten erlaubt werden sollte.

Dieser Bericht aus dem Jahre 1994 wurde zu einem Zeitpunkt geschrieben, als sich die Entwicklungen bei vorausbezahlten Karten noch in einer Anfangsphase befanden. Seitdem sind in fast allen EU-Ländern eine Vielzahl von verschiedenen Systemen vorausbezahlter Karten entwickelt worden und haben den Betrieb aufgenommen. Außerdem ist zusätzlich zu neuen Systemen vorausbezahlter Karten ein weiteres neues Zahlungsmittel entstanden: elektronisches Netzgeld. Zur Zeit werden zwei Arten von elektronischem Geld unterschieden: elektronisches Geld, das auf ei-

ner Chipkarte gespeichert ist (Kartengeld) und von Hand zu Hand oder über Telekommunikationsnetzwerke genutzt werden kann, und elektronisches Geld, das auf der Festplatte eines Computers gespeichert ist und in Netzwerken genutzt wird (Netzgeld).

Die Zentralbanken überprüfen zur Zeit die Analyse der Auswirkungen, die elektronisches Geld auf die Durchführung der Geldpolitik, die Stabilität und Integrität des Zahlungsverkehrs und die Finanzmärkte im allgemeinen haben kann. Sie überdenken die Empfehlung des Berichts aus dem Jahre 1994 angesichts der jüngsten Entwicklungen bei vorausbezahlten Karten und anderen Formen von elektronischem Geld. Für die Analyse haben die Zentralbanken elektronisches Geld in groben Zügen folgendermaßen definiert: „Auf einer technischen Vorrichtung elektronisch gespeicherter Geldwert, der vielseitig für Zahlungen genutzt werden kann; bei diesen Transaktionen werden nicht notwendigerweise Bankkonten berührt, sondern die Nutzung erfolgt wie bei einem vorausbezahlten Inhaberinstrument.“

## **2 Überwachung des Verrechnungs- und Saldenausgleichssystems für private ECU**

Das ECU-Verrechnungs- und Saldenausgleichssystem unterliegt gemäß Artikel 109 f (2) sechster Spiegelstrich des Vertrages der Überwachung durch das EWI. Im Jahre 1996 verarbeitete das System rund 6.000 Transaktionen pro Tag mit einem durchschnittlichen Gesamtbetrag von 50 Mrd ECU.

Das Hauptziel der Überwachung des ECU-Verrechnungs- und Saldenausgleichssystems besteht darin, sicherzustellen, daß der ECU-Bankenverband (EBA: ECU Banking Association), der das System betreibt, die notwendigen Schritte unternimmt, um sicherzustellen, daß das System weder für die Teilnehmer des Systems noch für den ECU-Markt oder die heimischen Märkte in der EU ein unannehmbares Risiko darstellt.

In diesem Rahmen will das EWI vor allem erreichen, daß angemessene Maßnahmen ergriffen werden, um die Einhaltung der Sicherheitsstandards zu verbessern, die im Bericht der Zentralbanken der Zehnergruppe über Interbank-Netting-Systeme aus dem Jahre 1990 festgelegt wurden. Die wichtigsten in 1996 durchgeführten Reformen waren in dieser Hinsicht die Einführung eines Systems von verbindlichen Limiten für die multilaterale Nettoposition eines Teilnehmers, die dieser jederzeit im Verlauf des Verrechnungsprozesses eingehen darf, sowie die Neufassung der Teilnahme- und Austrittskriterien.

### **2.1 Einführung eines neuen Risikokontrollsystems**

Am 16. September 1996 führte die EBA das neue System ECU 3 für verbindliche Innertages-Limite ein, wodurch keine Zahlung an eine Empfängerbank ausgeliefert wird, solange die Nettopositionen von beiden, der Absender- und der Empfängerbank, die für sie jeweils festgelegten multi-

lateralen Soll- und Haben-Limite überschreiten. Die multilateralen Limite bilden nun die neue Grundlage für die Liquiditätsaufteilungs- und Haftungsvereinbarungen. Nur dann, wenn eine Bank die multilateralen Limite einhält, lassen die Verrechnungsrichtlinien die Anwendung der Liquiditätsaufteilungs- und Haftungsvereinbarungen zu. Die Einführung von ECU 3 ist daher ein wichtiger Schritt zur Verbesserung der Einhaltung der G 10-Standards für die Steuerung des Kredit- und Liquiditätsrisikos durch das System.

Das neue System dürfte auch die Einhaltung derjenigen Sicherheitsstandards verbessern, die sich auf die operationelle Zuverlässigkeit der technischen Systeme und die Verfügbarkeit von Ausweichrichtungen zur Beendigung der täglichen Verarbeitungsprozesse konzentrieren. Diesbezüglich hat die EBA eine operationelle Ausweichstelle eingerichtet, in der die wesentliche technische Ausstattung nochmals vorhanden ist. Während das vorherige System, ECU 2, eine maximale Kapazität von 3.000 Zahlungen pro Stunde hatte, kann das neue System 12.000 Zahlungen pro Stunde verarbeiten.

### **2.2 Rechtsfragen**

Im Jahre 1996 holte die EBA Gutachten von externen Rechtsberatern ein, um eine Rechtsstruktur zu entwickeln, die das ECU-Verrechnungs- und Saldenausgleichssystem auf eine solide und durchsetzbare rechtliche Grundlage stellt und auch für Stufe 3 geeignet ist. Hierfür wurden neue Rechtsstrukturen zur Regelung eines multilateralen Nettosystems ohne zentrale Gegenpartei in Betracht gezogen.

Die EBA hat darüber hinaus ihre Absicht zum Ausdruck gebracht, Sicherheiten zur Unterstützung des täglichen Salden-

ausgleichs einzuführen, um dadurch die Einhaltung des G 10-Standards für die Steuerung des Liquiditätsrisikos zu verbessern. Detaillierte Vorschläge seitens der EBA werden zu Beginn des Jahres 1997 erwartet und werden dann eine genaue Analyse erfordern.

### **2.3 Saldenausgleich des EBA-Verrechnungs- und Saldenausgleichssystems in Stufe 3**

In Übereinstimmung mit dem Bericht „Minimum Common Features for Domestic Payment Systems“ (Gemeinsame Mindest-

anforderungen für inländische Zahlungsverkehrssysteme) von November 1993, der feststellt, daß alle Großbetrags-Zahlungsverkehrssysteme den Saldenausgleich in Zentralbankgeld vornehmen müssen, hat die EBA Gespräche mit dem EWI über Fragen des Saldenausgleichs des EBA-Verrechnungs- und Saldenausgleichssystems über TARGET in Stufe 3 begonnen. Ein gemeinsamer informeller Arbeitskreis aus Vertretern der EBA sowie des EWI und der EU-Zentralbanken wurde eingesetzt, der alle Fragen hinsichtlich des Saldenausgleichs des EBA-Verrechnungs- und Saldenausgleichssystems in Stufe 3 aufzeigen soll.

### **3 Zusammenarbeit im Bereich der Bankenaufsicht**

Auch im Jahre 1996 hat das EWI gemäß Artikel 109 f (2) vierter Spiegelstrich des Vertrages Konsultationen mit Aufsichtsbehörden über eine Reihe von Fragen durchgeführt, die die Stabilität von Finanzinstituten und -märkten tangieren. Die wichtigsten Themen waren die internen Kontrollsysteme von Kreditinstituten sowie bankenaufsichtliche Frühwarnsysteme. Auf dem Gebiet der zentralen Kreditregister wurde die Zusammenarbeit unter den interessierten nationalen Zentralbanken fortgeführt.

#### *Interne Kontrollsysteme*

Interne Kontrollsysteme (IKSe) stellen seit jeher ein wichtiges Element der Organisations- und Managementstrukturen von Kreditinstituten dar. Im Laufe weniger Jahre hat eine Reihe von Faktoren (die Globalisierung der Märkte, die Internationalisierung der Kreditinstitute, finanzielle Innovationen und die Entwicklung der Informationstechnologie) Bankgeschäfte komplexer gemacht. Infolgedessen hat die interne Kontrollfunktion für Kreditinstitute an Bedeutung gewonnen, und die Aufsichtsbehörden legen ihrerseits größeres Gewicht auf die Angemessenheit der IKSe mit Blick auf die spezifischen Merkmale einiger Bankinsolvenzen in der jüngeren Vergangenheit. Vor diesem Hintergrund wurde die Frage der internen Kontrollsysteme gründlich untersucht, wobei die zentrale Zielsetzung darin bestand, Kriterien zu definieren, die insbesondere Bankenaufsichtsbehörden bei der Beurteilung der Ausgestaltung und der Wirksamkeit dieser Systeme unterstützen könnten. Das Hauptergebnis der Arbeiten auf diesem Gebiet war die Bestimmung einer Reihe von Grundsätzen; diese beziehen sich auf alle relevanten Aspekte von IKSen, die als geeignet angesehen werden, die Einrichtung und Unterhaltung wirksamer

interner Kontrollsysteme bei Kreditinstituten zu fördern. Um dies zu erreichen, war es erforderlich, einen Mittelweg zu finden zwischen der Notwendigkeit, angemessene IKSe zu gewährleisten, und der Notwendigkeit, eine übermäßige Belastung für die Kreditinstitute zu vermeiden. Darüber hinaus bestand ein klarer Vorteil der Arbeiten darin, einen umfassenden Überblick über die wichtigsten Aspekte eines IKSS zu geben.

Die Arbeiten konzentrierten sich auf drei Hauptthemen. Erstens wurde ein gemeinsames Verständnis des Konzeptes eines IKSS angestrebt, wobei man auf Arbeiten internationaler Vereinigungen von Experten auf diesem Gebiet zurückgriff. Zweitens wurde ein Katalog von Grundsätzen aufgestellt, die mit allen relevanten Aspekten eines soliden IKSS in Zusammenhang stehen. Diese Grundsätze beziehen sich auf ein IKS als Ganzes sowie vier damit verwandte wesentliche Gesichtspunkte, nämlich: die Aufbauorganisation, die Risikokontrolle, Informationssysteme und elektronische Informationssysteme. Die meisten dieser Prinzipien spiegeln Standards wider, die auf internationaler Ebene für Unternehmen jeder Art weithin anerkannt sind, während andere speziell für Kreditinstitute konzipiert sind. Angesichts der Bedeutung der Informationstechnologie im Bankgeschäft wurde besonderes Augenmerk auf die Festlegung von Grundsätzen für die elektronische Speicherung und Verwendung von Daten gelegt. Drittens wurden Überlegungen zur Rolle der verschiedenen Stellen, die in IKSen eingebunden sind, angestellt. Die zentrale Rolle der Entscheidungsgremien eines Kreditinstituts (Vorstand und oberstes Management) wird unterstrichen. Der Vorstand trägt die letzte Verantwortung dafür, ein wirksames IKS sicherzustellen, während das oberste Management für die Umsetzung der Strategie des Vorstandes auf diesem Gebiet verant-



wortlich ist. Es wird besonders auf die positive Rolle hingewiesen, die in einigen Ländern und in Abhängigkeit von bestimmten Bedingungen einem Prüfungsausschuß als einer den Vorstand beratenden Stelle zukommen könnte. Ferner sind die wichtige Funktion der internen Revision und die unterstützende Rolle, die externen Wirtschaftsprüfern im Zusammenhang mit der Einführung und Aufrechterhaltung angemessener IKSe bei Kreditinstituten zukommen sollte, im einzelnen dargelegt.

Angesichts der Bedeutung des Themas wurde der vorbereitete Bericht nach Zustimmung des EWI-Rates zur Behandlung an den Basler Ausschuß für Bankenaufsicht und den Beratenden Bankenausschuß sowie an eine Reihe weiterer Bankenaufsichtsbehörden außerhalb der EU übersandt.

### ***Bankenaufsichtliche Frühwarnsysteme***

Im Wege einer Bestandsaufnahme wurde der aktuelle Stand im Bereich bankenaufsichtlicher Frühwarnsysteme (FWSe) untersucht, insbesondere die Methoden, die von Aufsichtsbehörden in der EU verwendet wurden, um finanziell angeschlagene Kreditinstitute frühzeitig zu entdecken. Der Überblick zeigte, daß keine wesentlichen Unterschiede im Grundansatz für Frühwarnmethoden bestehen. Die gesamte laufende Bankenaufsicht ist auf die Erkennung finanziell geschwächter Institute ausgerichtet und basiert auf umfassenden quantitativen sowie qualitativen Informationen über alle Aspekte, aus denen möglicherweise eine finanzielle Schwäche eines Instituts entstehen könnte. Darin kommt zum Ausdruck, daß finanzielle „Fragilität“ aus jedem der zahlreichen Risiken entstehen kann, die mit Bankgeschäften verbunden sind.

Mit Blick auf die wichtigsten Merkmale von FWSen, die von Bankenaufsichtsbehörden verwendet werden, sollten die folgenden Elemente berücksichtigt werden. Erstens,

eine Frühwarnung erfolgt über die Feststellung von tatsächlichen oder potentiellen Verletzungen quantitativer und qualitativer Standards. Weniger „handfeste“ und weniger formale Gesichtspunkte können im Frühwarnprozeß ebenfalls wichtig sein. Zweitens, Vergleiche innerhalb der jeweiligen Bankengruppe spielen eine zentrale Rolle bei der Beurteilung von Instituten. Bankengruppenvergleiche sollen die Aufsicht auf eine relative Verschlechterung der Position eines bestimmten Instituts innerhalb seiner Gruppe aufmerksam machen. Drittens, in allen EU-Ländern verwenden die Aufsichtsstellen eine Vielzahl quantitativer Daten (die sich z.B. beziehen auf das Kapital, die Qualität der Aktiva, die Rentabilität, die Liquidität, die Konzentration der Geschäftstätigkeit (wie z.B. Großkredite oder Branchenrisiken)) und qualitative Informationen (z.B. über die Qualität des Managements, die internen Kontrollsysteme, die Geschäftsstrategie). Die verwendeten Daten sind jedoch im Detail verschieden, und Unterschiede wurden insbesondere in der Nutzung makroökonomischer Daten im bankenaufsichtlichen Frühwarnprozeß festgestellt.

Obwohl es keine wesentlichen Unterschiede bei der zugrundeliegenden Frühwarnmethode gibt, variiert der Grad der Formalisierung der Risikobeurteilung. Einige Länder haben stärker formalisierte EDV-gestützte Risikobeurteilungssysteme entwickelt. Selbst dort, wo formalisierte FWSe verwendet werden, führt der „Output“ der Systeme (Ratings, Klassifizierungen oder Einschätzungen von Instituten) nicht zu einer automatischen Reaktion seitens der Aufsicht, weil noch zu beurteilende oder subjektive Faktoren von entscheidender Bedeutung im Überwachungsprozeß sein können. Diese Systeme stellen eines der vielen Werkzeuge dar, die für den Prozeß der Frühwarnung nützlich sind.

Da die Qualität der Aktiva für die finanzielle Gesundheit von Kreditinstituten von wesentlicher Bedeutung ist, wurden so-

wohl die Definitionen für uneinbringliche und notleidende Kredite als auch die Anforderungen für Wertberichtigungen („Risikovorsorgen“) im Rahmen der Umfrage näher untersucht. In dieser Hinsicht bilden die EU-Richtlinien zur Rechnungslegung die Grundlage für die nationale Gesetzgebung und Rechnungslegungspraxis in allen Mitgliedstaaten. Die EU-Richtlinien enthalten jedoch keine eigenen Begriffsbestimmungen für uneinbringliche und notleidende Kredite. Spezielle Definitionen für uneinbringliche und notleidende Kredite sowie besondere Anforderungen für die Bildung von Abschreibungen und Wertberichtigungen sind in den nationalen Gesetzgebungen der Mitgliedstaaten festgelegt. Die gesetzlichen Grundlagen und Praktiken unterscheiden sich in einer Reihe von Punkten. Allgemein verfolgen einige Länder offenbar einen eher präskriptiven Ansatz und verpflichten die Institute, Risikovorsorgen in einer bestimmten Höhe zu bilden, wenn gewisse Bedingungen erfüllt sind, während sich andere Länder stärker auf die Geschäftsführung der Kreditinstitute und die Einschätzung deren externer Wirtschaftsprüfer verlassen.

Die durchgeführte Untersuchung dient als Referenzdokument für den internen Gebrauch durch EU-Bankenaufsichtsbehörden und hat zur Zusammenarbeit bei der Weiterentwicklung von Frühwarnsystemen beigetragen, ein Gebiet auf dem Anschlußarbeiten ins Auge gefaßt sind. Eine detailliertere Untersuchung der Verwendung von gesamtwirtschaftlichen Daten im bankenaufsichtlichen Frühwarnprozeß und von Entwicklungen bei den Wertberichtigungspraktiken der Banken für uneinbringliche und notleidende Kredite ist geplant.

### **Zentrale Kreditregister**

Die Zusammenarbeit zwischen den zentralen Kreditregistern, die gegenwärtig in sieben Mitgliedstaaten bestehen (Belgien, Deutschland, Frankreich, Italien, Öster-

reich, Portugal und Spanien) wurde fortgeführt. Das Hauptziel auf diesem Gebiet bleibt die grenzüberschreitende Öffnung der Register, um den berichtenden Instituten Zugang zu den Daten zu gewähren, die in allen EU-Registern gespeichert sind. Was den rechtlichen Rahmen angeht, so wurden in Portugal die Vorschriften über das nationale Register im Jahr 1996 geändert, um die rechtlichen Hindernisse zu beseitigen, die einer grenzüberschreitenden Bereitstellung von Informationen im Weg standen. Daher gibt es derzeit in vier Ländern keine rechtlichen Beschränkungen für die grenzüberschreitende Öffnung der Register, während sich die betreffenden nationalen Zentralbanken in den verbleibenden drei Ländern nach wie vor verpflichtet sehen, für die Verabschiedung der notwendigen Maßnahmen einzutreten, um die rechtlichen Hindernisse so bald wie möglich zu beseitigen.

Die von den Registern eingesetzten Instrumente und Verfahren werden in regelmäßigen Abständen aktualisiert und überprüft. Dies ist ein notwendiger Schritt, um sicherzustellen, daß die Systeme im Zuge der ständigen Weiterentwicklung der Finanzwelt eine ausreichende Effektivität behalten. Die Kooperation zwischen Registern zielt darauf ab, diesen Prozeß zu überwachen, um eine Konvergenz ihrer wichtigsten Gestaltungsmerkmale zu erreichen, soweit dies angemessen ist. In diesem Zusammenhang wurde die mögliche Einbeziehung von Adressenausfallrisiken aus derivativen Transaktionen in die Register angesprochen. Auslöser hierfür war der Umstand, daß in drei Ländern vor kurzem entschieden wurde, die Meldungen zu den Registern, wenn auch in unterschiedlicher Form, auszuweiten und derivative Geschäfte einzubeziehen. Die Zusammenarbeit zu diesem speziellen Thema ist eine Gelegenheit für andere Register, nützliche Informationen für ihre eigenen Überlegungen zu erhalten, ob sie möglicherweise den gleichen Weg beschreiten wollen.

Kreditregister sind eine wertvolle Informationsquelle, die auch aus statistischer Sicht genutzt werden kann, um einige Aspekte der nationalen Finanzsysteme zu analysieren. Ein erster Versuch in diese Richtung wurde unternommen, indem eine Untersuchung in vier EU-Ländern durchgeführt

wurde, die sich auf die Beziehung zwischen Kreditinstituten und Kunden konzentrierte, und insbesondere auf die Frage von „Mehrfachrisiken“, d. h. eine Situation, in der die finanziellen Bedürfnisse eines Unternehmens von einer großen Zahl von Finanzinstituten erfüllt werden.

## **4 Verwaltung der EWS-Mechanismen und der Gemeinschaftsdarlehen**

Die operativen Aufgaben des EWI erstrecken sich auf die Verwaltung der Mechanismen des Europäischen Währungssystems (EWS) - das System der sehr kurzfristigen Finanzierung, das System des kurzfristigen Währungsbeistands und die Schaffung von ECU zum Zwecke der Durchführung des EWS-Abkommens - sowie die Durchführung der von der Gemeinschaft beschlossenen Aktiv- und Passivgeschäfte im System des mittelfristigen finanziellen Beistands.

### *Funktionsweise der EWS-Mechanismen*

Das EWI führt die Geschäfte, die mit der Schaffung, Verwendung und Verzinsung der offiziellen ECU verbunden sind. Offizielle ECU werden an die EU-Zentralbanken gegen Übertragung von 20 % ihrer Gold- und US-Dollarreserven in Form von revolving Swaps ausgegeben. Die Einbringung ist für EU-Zentralbanken, die am EWS-Wechselkursmechanismus teilnehmen, obligatorisch und erfolgt für solche, die nicht am EWS-Wechselkursmechanismus teilnehmen, auf freiwilliger Basis. Diese Swapgeschäfte werden im Abstand von drei Monaten erneuert. Dies ermöglicht notwendige Anpassungen, um erstens sicherzustellen, daß die Einlage jeder EU-Zentralbank mindestens 20 % ihrer Gold- und Dollarreserven am Ende des Monats vor der Erneuerung beträgt. Zweitens können Änderungen des Goldpreises und des US-Dollarkurses gegenüber der offiziellen ECU berücksichtigt werden. Das Ergebnis dieser Geschäfte wird im Jahresabschluß dargestellt, der in diesem Bericht enthalten ist.

Die Finnmark trat mit Wirkung vom 14. Oktober 1996 dem EWS-Wechselkursmechanismus bei. Per 25. November 1996 nahm die italienische Lira ihre Beteiligung am EWS-Wechselkursmechanismus

wieder auf. Da beide bereits auf freiwilliger Basis am Swap-Mechanismus teilgenommen hatten, hatte ihr Beitritt zum EWS-Wechselkursmechanismus keine Auswirkungen auf die ECU-Swapgeschäfte des EWI.

Der im letzten Drei-Monats-Swap-Geschäft des Berichtszeitraumes, das am 11. Januar 1996 abgeschlossen wurde, vom EWI ausgegebene Betrag an offiziellen ECU belief sich auf 60,1 Mrd ECU. Gegenüber Januar 1996 ist der Bestand an ECU um fast 6 Mrd ECU gestiegen. Die Hauptursachen für diese Erhöhung waren erstens der Anstieg des US-Dollar-Wechselkurses gegenüber der ECU sowie zweitens die insgesamt höheren Übertragungen von US-Dollarreserven der an den ECU-Swapgeschäften mit dem EWI beteiligten EU-Zentralbanken.

Neben der Ausgabe von offiziellen ECU verbucht das EWI die ECU-Transfers zwischen den teilnehmenden Zentralbanken untereinander sowie den „sonstigen Haltern“. Im Jahre 1996 haben solche Transaktionen zu einem Rückgang der ECU-Nettopositionen um 7,98 Mrd ECU auf 63,5 Mio ECU geführt. Der verbliebene Saldo resultiert aus dem Erwerb von ECU, der von der Schweizerischen Nationalbank im Rahmen des ihr verliehenen Status eines „sonstigen Halters“ von ECU durch Swapgeschäfte mit zwei EU-Zentralbanken getätigt wurde. Das ECU-Mobilisierungssystem ist seit 1986 nicht mehr in Anspruch genommen worden. Weder das System der sehr kurzfristigen Finanzierung noch das System des kurzfristigen Währungsbeistands wurden im Jahr 1996 genutzt. Letzteres ist seit 1974 nicht mehr in Anspruch genommen worden.

### *Darlehen der Gemeinschaft*

Gemäß Artikel 109 f (2) des EG-Vertrages und Artikel 11 der Ratsverordnung (EWG) Nr. 1969/88 vom 24. Juni 1988 führt das EWI die Kreditgeschäfte aus, die die Gemeinschaft im Rahmen des Systems des mittelfristigen finanziellen Beistands beschließt. Dieses System stellt Kredite für Mitgliedstaaten bereit, die Probleme mit ihrer Zahlungsbilanz (Leistungs- oder Kapitalbilanz) haben oder davon ernsthaft bedroht sind. Das EWI veranlaßt die mit diesen Kreditgeschäften verbundenen Zahlungen. Es überwacht die Fälligkeitstermine, die in den Verträgen über die Aufnahme und Vergabe von Krediten für die

Zinszahlungen und die Tilgung der Schulden vereinbart worden sind, und berichtet der Kommission über die auf Rechnung der EU ausgeführten Geschäfte.

Im Jahre 1996 hat das EWI weiterhin Zahlungen von Schuldern der Gemeinschaft, nämlich von Griechenland und Italien, entgegengenommen und Zahlungen an die Gläubiger geleistet. Die Zahlungen setzen sich aus Zinsen, Provisionen und Spesen für gewährte Darlehen zusammen. Die folgende Tabelle zeigt die gesamten ausstehenden Darlehen der Gemeinschaft jeweils zum 31. Dezember 1995 und 1996.

**Tabelle 3**

#### **Gemeinschaftsdarlehen**

*(Stand am 31. Dezember 1996 in Mio)*

	Auf D-Mark lautende Darlehen		Auf ECU lautende Darlehen		Gesamtvolumen in ECU	
	1995	1996	1995	1996	1995	1996
Griechenland	536	...	740	500	1.024	500
Italien	3.900	3.900	1.975	1.475	4.045	3.479
Insgesamt	4.436	3.900	2.715	1.975	5.069	3.979

Quelle: EWI.

## 5 Beratende Funktionen

Artikel 109 f (6) des Vertrages und Artikel 5.3 der EWI-Satzung sehen vor, daß das EWI in seinem Zuständigkeitsbereich vom Rat der Europäischen Union oder den verantwortlichen nationalen Behörden zu allen Vorschlägen für Rechtsakte der Gemeinschaft oder der Mitgliedstaaten angehört wird. Die Grenzen und Bedingungen für die Anhörung zu Gesetzgebungsvorhaben durch die Behörden der Mitgliedstaaten sind in der Entscheidung des Rates 93/717/EWG vom 22. November 1993 dargelegt. Artikel I dieser Entscheidung stellt fest, daß „die Behörden der Mitgliedstaaten das EWI zu allen nach Artikel 109 f des Vertrages in seine Zuständigkeit fallenden Entwürfen für Rechtsvorschriften hören, insbesondere in folgenden Bereichen:

- Währungsrecht, Status der ECU und Zahlungsmittel,
- Satzungen und Kompetenzen der nationalen Zentralbanken und geldpolitische Instrumente,
- Erhebung, Zusammenstellung und Weitergabe von Währungs-, Finanz-, Bank- und Zahlungsbilanzstatistiken,
- Verrechnungs- und Zahlungssysteme, insbesondere für grenzüberschreitende Transaktionen,
- die für Finanzinstitute geltenden Regeln, soweit sie Einfluß haben auf die Stabilität der Finanzinstitute und Finanzmärkte.“



### Verfahren der Anhörung

Nr.	Ursprung	Betreff
1	Europäische Kommission	harmonisierte Verbraucherpreisindizes
2	EU-Rat	Sanierung und Liquidation von Kreditinstituten sowie Einlagensicherungssysteme
3	Schweden	Aufhebung des Gesetzes zur staatlichen Stützung des Bankwesens
4	Irland	Satzung der Bank of Ireland
5	Finnland	Satzung der Suomen Pankki
6	Europäische Kommission	harmonisierte Verbraucherpreisindizes
7	EU-Rat	Richtlinie über einen Solvabilitätskoeffizienten für Kreditinstitute
8	EU-Rat	Erste Bankenrechtskoordinierungsrichtlinie, Richtlinie über einen Solvabilitätskoeffizienten für Kreditinstitute und Eigenmittelausstattungsrichtlinie
9	EU-Rat	Richtlinie über die Endgültigkeit der Abrechnung und Stellung von Sicherheiten
10	Belgien	Satzung der Zentralbank von Belgien
11	Europäische Kommission	harmonisierte Verbraucherpreisindizes
12	Dänemark	Organismen für gemeinsame Anlagen in Wertpapieren (OGAW)
13	EU-Rat	Einführung des Euro
14	EU-Rat	Verfahren bei übermäßigem Defizit
15	Schweden	Sicherheiten
16	Belgien	Satzung der Zentralbank von Belgien

Im Jahre 1996 wurden sechzehn Ersuchen um Stellungnahme gestellt. Sechs kamen vom Rat der Europäischen Union, drei wurden von der Europäischen Kommission übermittelt und sieben stammten von nationalen Behörden.

Die vorstehende Tabelle faßt die Verfahren der Anhörung zusammen, in denen das EWI Stellungnahmen abgab:

Das EWI beurteilte die Konsultationen in erster Linie im Lichte der Vereinbarkeit der Gesetzgebungsvorschläge mit dem Vertrag, wobei auch die möglichen Auswirkungen auf zukünftige Vorkehrungen für die Stufe 3 der WWU und in geeigneten Fällen die Frage des möglichen Einflusses der Gesetzgebung auf die Stabilität der Finanzinstitute und Finanzmärkte geprüft wurden.

## **6 Überwachung der Einhaltung des Verbots der monetären Finanzierung und des bevorrechtigten Zugangs**

Im Jahre 1996 wachte das EWI weiterhin darüber, ob die Zentralbanken ihren in Artikel 104 und 104 a des Vertrages sowie den in den Ratsverordnungen (EG) Nr. 3603/93 und Nr. 3604/93 genannten Verpflichtungen nachkamen.<sup>1</sup>

1996 haben die EU-Zentralbanken die Vertragsbestimmungen weiterhin weitgehend eingehalten. Verbleibende Unzulänglichkeiten, die beim Übergang zu den neuen Regelungen aufgetreten waren, sowie technische Schwierigkeiten, die sich bei der Umsetzung der neuen Vorschriften

ergeben hatten, konnten im Verlauf des Jahres 1996 und zum Jahresbeginn 1997 schließlich behoben werden.

Das EWI beobachtet auch den Kauf von Schuldtiteln der öffentlichen Hand durch die Zentralbanken am Sekundärmarkt. Obwohl der Erwerb von Schuldtiteln der öffentlichen Hand am Sekundärmarkt im allgemeinen nicht gegen den Vertrag verstößt, dürfen solche Käufe nicht zur Umgehung der Ziele des Artikel 104 des Vertrages getätigt werden.

---

<sup>1</sup> Hintergrundinformationen zum rechtlichen Rahmen dieser Thematik sind im Jahresbericht 1994 des EWI, Kapitel III B enthalten.



## 7 Zusammenarbeit mit anderen Institutionen

Das EWI hat seine enge Zusammenarbeit mit anderen Institutionen der Europäischen Union fortgeführt. Der Präsident des Rates der Europäischen Union und ein Mitglied der Europäischen Kommission haben regelmäßig an den Sitzungen des EWI-Rates teilgenommen. Umgekehrt hat der Präsident des EWI die Tagungen des Rates der Europäischen Union besucht, wenn dieser Fragen im Zusammenhang mit den Zielen und den Aufgaben des EWI erörterte. Dies schloß seine Teilnahme an informellen Tagungen des ECOFIN-Rates ein, bei denen Fragen des EWS II und der geld- und wechselkurspolitischen Zusammenarbeit zwischen dem Euro-Währungsraum und anderen EU-Mitgliedstaaten diskutiert wurden (siehe Kapitel II, Abschnitt 2.1). Desweiteren nahm er an den WWU-relevanten Teilen der Tagungen des Europäischen Rates im Juni und Dezember teil. Der Präsident ist auch vor dem Europäischen Parlament aufgetreten, um im Juni 1996 der Vollversammlung des Parlaments den EWI-Jahresbericht 1995 und im November 1996 dem Unterausschuß Währung den EWI-Bericht „Fort-schritte auf dem Wege zur Konvergenz“ vorzulegen.

Auf der Arbeitsebene haben hochrangige Vertreter des EWI regelmäßig als Beobachter an den Sitzungen des Währungsausschusses teilgenommen. Enge Arbeitsbeziehungen bestehen zu den zuständigen Generaldirektionen der Europäischen Kommission, die auch Vertreter zu den

Tagungen einiger Arbeitsgruppen des EWI entsenden. Auf dem Gebiet der Statistik hat das EWI seine Zusammenarbeit mit EUROSTAT (dem statistischen Amt der Europäischen Kommission) weiter vertieft. Es ist mit drei Mitgliedern im Ausschuß für Währungs-, Finanz- und Zahlungsbilanzstatistiken vertreten. Außerdem arbeitete das EWI weiterhin mit den Leitern der nationalen Münzprägeanstalten zusammen, die für die Herstellung der Münzen zuständig sind, welche neben den Euro-Banknoten in der Stufe 3 in Umlauf sein werden.

Was die Kontakte zu Institutionen außerhalb der Gemeinschaft anbelangt, so bleibt das „Konzertationsverfahren“ ein wertvolles Forum für den Austausch von Daten zwischen den Devisenfachleuten der EU-Zentralbanken und der Zentralbanken Kanadas, Japans, Norwegens, der Schweiz und der Vereinigten Staaten über Devisenmarktentwicklungen, Interventionen und andere offizielle Devisentransaktionen. Die Beratungen zwischen dem EWI und den Zentralbanken Norwegens und der Schweiz zu Fragen von gemeinsamem Interesse wurden fortgesetzt. Gute Beziehungen bestehen zum IWF und zur Weltbank. Wichtige Verbindungen wurden auch zur Bank für Internationalen Zahlungsausgleich (BIZ) unterhalten. Das EWI hat 1996 begonnen, Beziehungen zu den Zentralbanken der assoziierten mittel- und osteuropäischen Länder sowie anderen beitrittswilligen Staaten aufzubauen.



# **Jahresabschluß des EWI**

## Bilanz zum 31. Dezember 1996

		ECU	
<b>Aktiva</b>		1996	1995
<b>I EWS-bezogene Aktiva</b>			
Goldbestände	27.816.645.173	27.204.932.117	
US-Dollar-Bestände	31.710.534.867	27.015.081.233	
	<u>59.527.180.040</u>	<u>54.220.013.350</u>	
<b>II Andere Aktiva</b>			
(1) Kassenbestände und Sicht- einlagen bei Banken	11.013.442	490.709	
(2) Termineinlagen	628.044.375	597.168.977	
(3) Wertpapiere	0	31.326.075	
(4) Sachanlagen	7.815.279	8.809.555	
(5) Sonstige Forderungen	841.986	1.243.530	
	<u>647.715.082</u>	<u>639.038.846</u>	
<b>Gesamte Aktiva (I und II)</b>	<b><u>60.174.895.122</u></b>	<b><u>54.859.052.196</u></b>	
Nachrichtlich:			
Terminforderungen in ECU (aus revolvingenden Drei-Monats-Swaps)	59.527.180.040	54.220.013.350	

		ECU	
<b>Passiva</b>			
		1996	1995
<b>I EWS-bezogene Passiva</b>			
An die Zentralbanken ausgegebene ECU	59.527.180.040	54.220.013.350	
	<u>59.527.180.040</u>	<u>54.220.013.350</u>	
<b>II Andere Passiva</b>			
(1) Verbindlichkeiten gegenüber Lieferanten und sonstige Verbindlichkeiten	4.200.209	3.469.106	
(2) Rückstellung für Pensionen und ähnliche Verbindlichkeiten	3.742.631	1.958.363	
(3) Sonstige Rückstellungen	7.074.292	5.258.218	
(4) Beiträge der EU- Zentralbanken (gemäß Artikel 16.2 der Satzung)	615.573.495	615.573.495	
(5) Neubewertungskonto	0	243.514	
(6) Allgemeiner Reservefonds	12.536.150	0	
(7) Jahresüberschuß	4.588.305	12.536.150	
	<u>647.715.082</u>	<u>639.038.846</u>	
<b>Gesamte Passiva (I und II)</b>	<b><u>60.174.895.122</u></b>	<b><u>54.859.052.196</u></b>	
Nachrichtlich:			
Terminverbindlichkeiten in Gold und US-Dollar (aus revolvingenden Drei-Monats-Swaps)	59.527.180.040	54.220.013.350	

## Gewinn- und Verlustrechnung für das Jahr 1996

ECU

	1996	1995
<b>Ertrag</b>		
Zinserträge	44.532.696	45.439.252
	<hr/>	<hr/>
<b>Gesamter Ertrag</b>	<b>44.532.696</b>	45.439.252
	<hr/>	<hr/>
<b>Aufwand</b>		
Personalaufwand	18.157.530	15.039.033
Sonstiger Verwaltungsaufwand	18.936.144	15.775.583
Abschreibung auf Sachanlagen	2.084.941	2.449.521
	<hr/>	<hr/>
<b>Gesamter Aufwand</b>	<b>39.178.615</b>	33.264.137
	<hr/>	<hr/>
Außerordentliche Erträge	96.523	361.035
Abzüglich: Bewertungsverlust	(862.299)	0
	<hr/>	<hr/>
<b>Jahresüberschuß</b>	<b>4.588.305</b>	12.536.150
	<hr/>	<hr/>

Frankfurt am Main,  
am 12. Februar 1997

**EUROPÄISCHES WÄHRUNGSINSTITUT**

A. Lamfalussy  
Präsident

## I Bilanzierungsgrundsätze

1.1 Der Jahresabschluß wurde in Übereinstimmung mit den vom Rat des EWI gemäß Artikel 17.3 seiner Satzung festgelegten Bilanzierungsgrundsätzen erstellt und wird in offiziellen ECU ausgedrückt.

1.2 Obwohl das EWI als Institution der Europäischen Gemeinschaften nicht nationalen Gesetzen und Verordnungen über Bilanzierungspraktiken unterliegt, folgt es international anerkannten Bilanzierungsgrundsätzen, es sei denn spezifische EWI-Sachverhalte erfordern etwas anderes. Ungeachtet der zeitlich begrenzten Existenz des EWI wurde der Abschluß unter der Annahme eines „auf Dauer angelegten Unternehmens“ aufgestellt.

1.3 Die EWS-bezogenen Forderungen und Verbindlichkeiten werden zu Anschaffungskosten bewertet. Wertpapiere, bei denen es sich nicht um feste Finanzanlagen handelt, werden zu Jahresendkursen bewertet. Feste Finanzanlagen werden zu Anschaffungskosten abzüglich Rückstellungen für dauerhafte Wertminderungen angesetzt. Alle anderen finanziellen Forderungen und Verbindlichkeiten werden zum Nominalwert angesetzt.

1.4 Das Sachanlagevermögen ist zu Anschaffungskosten abzüglich Abschreibungen bewertet. Die Abschreibungen werden, beginnend mit dem auf die Anschaffung folgenden Quartal, linear über die erwartete wirtschaftliche Lebensdauer der Vermögensgegenstände durchgeführt, und zwar:

Betriebs- und Geschäftsausstattung, Einrichtung und in Bau befindliche Anlagen	10 Jahre
--	----------

EDV mit Hard- und Software, Fahrzeuge	4 Jahre
---------------------------------------	---------

1.5 Von EWS-bezogenen Forderungen und Verbindlichkeiten sowie von festen Finanzanlagen abgesehen, beruht die Umrechnung von auf Fremdwährung lautenden Bilanzposten in ECU auf den von der Europäischen Kommission veröffentlichten offiziellen Umrechnungskursen per 31. Dezember 1996 oder andernfalls auf den Marktschlußkursen dieses Tages. Die Fremdwährungstransaktionen, die sich in der Gewinn- und Verlustrechnung niederschlagen, werden mit dem Durchschnitt der Tageswerte der offiziellen Umrechnungskurse für das Jahr 1996 bewertet. Die Umrechnung von auf Fremdwährung lautenden festen Finanzanlagen erfolgt zum Kassakurs des jeweiligen Anschaffungstages.

1.6 Erträge und Aufwendungen werden periodengerecht erfaßt. Unrealisierte Gewinne, die sich aus der Neubewertung von Forderungen im Vergleich zu ihrem Anschaffungspreis ergeben, werden nicht als Ertrag angesehen, sondern einem Neubewertungskonto zugeführt. Unrealisierte Verluste werden gegen frühere unrealisierte Gewinne im Neubewertungskonto aufgerechnet, und darüber hinausgehende Verluste werden erfolgswirksam erfaßt.

1.7 In Übereinstimmung mit Artikel 17.4 der Satzung hat der Rat die C & L Treuarbeit Deutsche Revision als unabhängige Wirtschaftsprüfer bestellt.

## 2 Erläuterungen zur Bilanz

### 2.1 EWS-bezogene Aktiva und Passiva

Diese Positionen beziehen sich auf die revolvingen Drei-Monats-Swaps in offiziellen ECU gegen Übertragung von 20 % der Goldbestände und US-Dollar-Reserven der Zentralbanken der EU-Mitgliedstaaten. Die Operationen werden in Kapitel III, Abschnitt 4 des Berichts beschrieben. Die Forderungen und Verbindlichkeiten, die sich daraus ergeben, erscheinen in der Bilanz des EWI. Zinsaufwendungen oder Zinserträge fallen daraus für das EWI nicht an. Die Zinsen auf die offiziellen Reserven, die gegen ECU eingetauscht wurden, stehen weiterhin den tatsächlichen Eigentümern zu. Zinsen auf ECU-Bestände, die durch Swapgeschäfte entstanden sind, werden nur fällig, wenn die Bestände einer Zentralbank ihre ECU-Terminverbindlichkeiten überschreiten. Die Zahlungen werden in solchen Fällen durch die entsprechenden Zinsen von Zentralbanken gedeckt, deren Terminverbindlichkeiten in ECU ihre ECU-Bestände überschreiten.

### 2.2 Andere Aktiva

II (1) *Kassenbestände und Sichteinlagen bei Banken:* Arbeitsguthaben wurden auf einem Girokonto in D-Mark gehalten. In dieser Währung wird fast das gesamte Tagesgeschäft des EWI abgewickelt. Dieses Konto wurde ausschließlich für Zahlungen und Einkünfte, die sich auf die täglichen Aufgaben des EWI beziehen, verwendet. Andere nicht angelegte Barguthaben wurden als täglich fällige Gelder auf einem verzinsten Konto in D-Mark gehalten.

II (2) *Termineinlagen:* Wie im Jahresbericht 1995 dargestellt, wurden im Januar 1995 von den Beiträgen, die die Zentralbanken der EU-Mitgliedstaaten nach Artikel 16.2 der Satzung des EWI geleistet

haben, 597,2 Mio ECU in Termineinlagen mit einer Laufzeit von drei Jahren angelegt, um die zur Deckung des Verwaltungsaufwands des EWI für erforderlich erachteten Einkünfte zu erzielen. Bei diesen Einlagen handelt es sich um eine feste Finanzanlage des EWI. Zum Jahresultimo 1996 wurden weitere 30,8 Mio ECU der EWI-Barguthaben in kurzfristigen Einlagen gehalten.

II (3) *Wertpapiere:* Andere Barguthaben wurden zeitweise in Schatzwechsellern der Bundesrepublik Deutschland oder in abgezinsten, von der Bank für Internationalen Zahlungsausgleich begebenen Papieren angelegt. Zum Jahresultimo wurden keine derartigen Wertpapiere gehalten.

II (4) *Sachanlagen:* Abzüglich der angefallenen Abschreibung in Höhe von 4,8 Mio ECU umfaßten diese zum Jahresende:

	ECU	
	1996	1995
Besondere Einrichtungen	3.632.708	4.717.153
Andere Betriebs- und Geschäftsausstattung	1.858.180	2.037.679
Computer und Software	2.231.547	1.922.277
Sonstiges	92.844	132.446
Insgesamt	7.815.279	8.809.555

Die Position „Besondere Einrichtungen“ umfaßt die Ausgaben für spezielle Ergänzungen und Verbesserungen der Standardausstattung sowie Investitionsgüter und Ausrüstungsgegenstände, die in den Räumlichkeiten des EWI im Eurotower in Frankfurt am Main erforderlich waren, um seinen besonderen Bedürfnissen gerecht zu werden.



II (5) *Sonstige Forderungen*: Dieser Posten schließt eine Forderung gegen das deutsche Bundesministerium der Finanzen ein. Diese Forderung bezieht sich auf die Rückvergütung der Mehrwertsteuer und anderer indirekter Steuern, die für Güter und Dienstleistungen entrichtet wurden. Derartige Steuern sind gemäß den Bestimmungen des Artikels 3 des Protokolls über die Vorrechte und Befreiungen der Europäischen Gemeinschaften, die kraft Artikel 21 seiner Satzung auch für das EWI gelten, zu erstatten.

### 2.3 Andere Passiva

II (1) *Verbindlichkeiten gegenüber Lieferanten und sonstige Verbindlichkeiten*: Die Position umfaßt hauptsächlich fällige Zahlungen an Lieferanten und die an der Quelle von den Gehältern abgezogene Einkommensteuer, die noch an die Europäischen Gemeinschaften weitergeleitet werden muß sowie die angesammelten Pensionsbeiträge einschließlich der darauf entfallenden Zinsen, die an die Mitarbeiter zurückzuzahlen sind. Die Mitarbeiter tragen mit einem gewissen Prozentsatz ihres Grundgehalts zum Pensionsplan bei (zu dem ein doppelt so hoher Beitrag des EWI hinzukommt - siehe II (2) unten). Der Beitrag der Mitarbeiter ist zusammen mit den angefallenen Zinsen bei Beendigung des Beschäftigungsvertrages zurückzuzahlen.

II (2) *Rückstellungen für Pensionen und ähnliche Verbindlichkeiten*: Die Position enthält die angesammelten Beiträge des EWI zum Pensionsplan für die Mitarbeiter. Diese Beiträge sind zur Deckung der Kosten erforderlich, die sich aus Abfindungszahlungen sowie aus krankheitsbedingten Pensionierungen ergeben.

II (3) *Sonstige Rückstellungen*: Die Position umfaßt Mittel, die für die Wiederherstellung des ursprünglichen Zustands der Räumlichkeiten des EWI am Ende des Mietverhältnisses, für offene Büromiete und Dienstleistungsrechnungen des Jahres 1996, für die endgültige

Begleichung der bei der Schaffung der Räumlichkeiten entstandenen Kosten und für die Ausgaben zur Erstellung des Jahresberichts und des Jahresabschlusses 1996 zurückgestellt wurden.

II (4) *Beiträge der Zentralbanken der EU-Mitgliedstaaten*: Hierbei handelt es sich um die nach Artikel 16.2 der Satzung von den Zentralbanken der EU-Mitgliedstaaten geleisteten Beiträge, die sich wie folgt gliedern:

Zentralbank	ECU
Belgien	17.235.643
Dänemark	10.464.542
Deutschland	138.808.404
Griechenland	12.311.159
Spanien	54.476.907
Frankreich	104.644.800
Irland	4.924.381
Italien	97.565.912
Luxemburg	923.360
Niederlande	26.161.252
Österreich	14.162.957
Portugal	11.387.902
Finnland	10.160.382
Schweden	17.857.642
Großbritannien	94.488.252
Insgesamt	615.573.495

II (5) *Neubewertungskonto*: Die Abwertung der D-Mark gegenüber der ECU im Jahre 1996 führte zu einem unrealisierten Verlust im Nettowert der in D-Mark gehaltenen oder auf D-Mark lautenden Forderungen, der teilweise gegen frühere, im Neubewertungskonto verbuchte Gewinne aufgerechnet wurde. Der Restbetrag wurde gegen den Jahresgewinn aufgerechnet (siehe Anmerkungen 1.6 unter „Bilanzierungsgrundsätze“ und Anmerkung 3.4 unten).

II (6) *Allgemeiner Reservefonds*: Hierbei handelt es sich um die aufgelaufenen, nicht verteilten Gewinne vorangegangener Jahre. Siehe auch Anmerkung 3.5 unten.

II (7) *Jahresüberschuß*: Siehe Anmerkung 3.5 unten.

### 3 Erläuterungen zur Gewinn- und Verlustrechnung

#### 3.1 Erträge

*Zinserträge:* In dieser Position sind Zinserträge in der Höhe von 43,5 Mio ECU aus den Termineinlagen sowie in der Höhe von 1,0 Mio ECU aus der Anlage von Barguthaben enthalten (siehe Anmerkungen unter „Andere Aktiva“).

#### 3.2 Aufwand

*Personalaufwand:* Diese Position enthält Gehälter und allgemeine Zulagen (15,6 Mio ECU) sowie die Arbeitgeberbeiträge zum Pensionsplan und zur Kranken- und Unfallversicherung (2,6 Mio ECU) für das vom EWI beschäftigte Personal. Die Gehälter und Zulagen für Personal einschließlich der Bezüge der Inhaber von Geschäftsführungspositionen wurden im wesentlichen den Gehaltstarifen der Europäischen Gemeinschaften nachgestaltet und sind mit diesen vergleichbar.

Anzahl der ständigen Mitarbeiter  
(Stand vom 31. Dezember)

	1996	1995
Geschäftsführung	6	6
Führungskräfte	36	26
Fachkräfte	90	81
Hilfskräfte	85	80
Insgesamt	217	193

Im Durchschnitt des Jahres 1996 wurden 202 Mitarbeiter beschäftigt, im Jahre 1995 waren dies 166. Im Laufe des Jahres 1996 wurden 33 Mitarbeiter eingestellt und 9 beendeten ihr Arbeitsverhältnis.

*Sonstiger Verwaltungsaufwand:* Diese Position enthält alle anderen laufenden Ausgaben, nämlich Mieten, Instandhaltung von Gebäuden und Ausstattung, nicht aktivierungsfähige Ausgaben für Lieferungen und Leistungen, Honorare und andere

Dienstleistungen und Lieferungen sowie die mit der Einstellung, dem Umzug und dem Einsatz von Mitarbeitern verbundenen Ausgaben.

#### 3.3 Außerordentliche Erträge

Diese Position enthält außerordentliche Erträge, die in erster Linie aus der Auflösung von nicht mehr benötigten Rückstellungen herrühren, die Ende 1995 für noch offene Ausgaben desselben Jahres gebildet wurden.

#### 3.4 Bewertungsverluste

Unrealisierte Verluste im Nettowert der in D-Mark gehaltenen oder auf D-Mark lautenden Forderungen, die nicht durch den Bestand des Neubewertungskontos gedeckt waren, wurden gegen die Gewinne aufgerechnet. (Siehe Anmerkung II (5) unter „Andere Passiva“).

#### 3.5 Verteilung des Jahresüberschusses

Gemäß Artikel 17.5 der Satzung des EWI wird ein Überschuß des EWI in der folgenden Reihenfolge verteilt:

- (a) Ein vom Rat des EWI zu bestimmender Betrag wird dem allgemeinen Reservefonds des EWI zugeführt;
- (b) ein verbleibender Überschuß wird nach dem in Artikel 16.2 genannten Schlüssel an die nationalen Zentralbanken ausgeschüttet. <sup>1</sup>

<sup>1</sup> Bei seiner Tagung am 4. März 1997 beschloß der Rat, daß der gesamte Überschuß des Jahres 1996 dem allgemeinen Reservefonds zugeführt werden soll.

An den Präsidenten und den Rat  
des Europäischen Währungsinstituts

Frankfurt am Main

Wir haben den vorliegenden Jahresabschluß des Europäischen Währungsinstituts geprüft. Die Geschäftsführung des Europäischen Währungsinstituts ist für die Erstellung des Abschlusses verantwortlich. In unserer Verantwortung liegt es, uns auf der Grundlage unserer Rechnungsprüfung ein unabhängiges Urteil über diesen Abschluß zu bilden und Ihnen dieses zu unterbreiten.

Wir führten unsere Prüfung in Übereinstimmung mit den International Standards of Auditing durch. Eine Rechnungsprüfung enthält stichprobenartige Prüfungen von Unterlagen, die für die Beträge und die Offenlegung des Abschlusses von Bedeutung sind. Sie enthält auch eine Beurteilung der wesentlichen Schätzungen und Bewertungen, die bei der Erstellung des Abschlusses vorgenommen wurden, sowie darüber, ob die Bilanzierungsgrundsätze für die Gegebenheiten des Europäischen Währungsinstituts angemessen sind und hinreichend offengelegt wurden.

Nach unserer Einschätzung gibt der Jahresabschluß, der gemäß den in Abschnitt I der Erläuterungen zum Jahresabschluß des Europäischen Währungsinstituts dargelegten Rechnungslegungsgrundsätzen erstellt wurde, ein getreues und klares Bild der Finanzlage des Europäischen Währungsinstituts zum 31. Dezember 1996 und der Ergebnisse seiner Tätigkeiten in dem mit diesem Tag endenden Jahr wieder.

Frankfurt am Main, am 12. Februar 1997

C&L TREUARBEIT  
DEUTSCHE REVISION  
Aktiengesellschaft

(Wagener) (Kern)

Auditor Auditor



# **Anhänge**

## Glossar

**Bandbreiten des EWS-Wechselkursmechanismus:** Bereich zwischen dem oberen und unteren Interventionspunkt der bilateralen Wechselkurse, in dem die am *EWS-Wechselkursmechanismus* teilnehmenden Währungen schwanken dürfen.

**Bargeld:** Besteht aus Banknoten und Münzen. Der Wert dieser Zahlungsmittel beruht auf dem Vertrauen des Inhabers in den Emittenten der Währung.

**Befristete Transaktion:** Geschäft, bei dem die Zentralbank Vermögenswerte gemäß einer Rückkaufsvereinbarung kauft oder verkauft oder Kredite gegen Verpfändung von Sicherheiten gewährt.

**Bilateraler Leitkurs:** Der offizielle Wechselkurs zwischen jeweils zwei am EWS-Wechselkursmechanismus teilnehmenden Währungen, um den herum die *Bandbreiten des EWS-Wechselkursmechanismus* festgelegt sind.

**Buchgeld:** Sämtliches buchmäßig erfaßtes Geld, das daher nicht in Form von Banknoten und Münzen in Umlauf ist.

**Devisenswap:** Gleichzeitige Kassa- und Termintransaktionen in einer Währung gegen eine andere. Das *ESZB* kann geldpolitische Offenmarktgeschäfte in Form von Devisenswapgeschäften durchführen, bei denen die NZBen (oder die *EZB*) *Euro* gegen eine Fremdwährung per Kasse kaufen (oder verkaufen) und sie gleichzeitig per Termin verkaufen (oder kaufen). Dieses Instrument wird auch bei der Verwaltung der Währungsreserven des *ESZB* eingesetzt.

**EBA (ECU Banking Association, ECU-Bankenverband):** 1985 mit Unterstützung von europäischen Institutionen gegründete Interbanken-Organisation mit den drei folgenden Zielen: die Verwendung der ECU bei Finanz- und Geschäftstransaktionen zu fördern, das ECU-Verrechnungs- und Saldenausgleichssystem zu verwalten und weiterzuentwickeln und als repräsentative Instanz und Diskussionsforum für alle mit der Verwendung der ECU verbundenen Fragen zu fungieren.

**ECU (European Currency Unit, Europäische Währungseinheit):** Derzeit ist die ECU gemäß Verordnung Nr. 3320/94 des Rates vom 20. Dezember 1994 als ein Währungskorb definiert, der sich aus feststehenden Beträgen von zwölf der fünfzehn Währungen der Mitgliedstaaten zusammensetzt. Artikel 109 g des EG-Vertrages besagt, daß diese Zusammensetzung bis zum Beginn der Stufe 3 nicht geändert wird. Der Wert der ECU errechnet sich als gewichteter Durchschnitt der Werte ihrer Korbwährungen. Als offizielle ECU dient sie unter anderem als Recheneinheit des *EWS-Wechselkursmechanismus* und den Zentralbanken als Reservewährung. Offizielle ECU werden vom EWI durch Dreimonats-Swapgeschäfte gegen ein Fünftel der US-Dollar-Reserven und Goldbestände der fünfzehn EU-Zentralbanken geschaffen. Private ECU sind auf ECU lautende Finanztitel (z.B. Bankguthaben oder Wertpapiere), die sich auf Verträge stützen, die in der Regel auf die offizielle ECU Bezug nehmen. Der „theoretische“ Wert der privaten ECU wird auf der Grundlage der Werte der einzelnen Währungen des ECU-Korbs ermittelt. Die Verwendung der privaten ECU unterscheidet sich jedoch von jener der offiziellen ECU, und in der Praxis kann der Marktwert der privaten ECU von ihrem „theoretischen“ Korbwert abweichen. Die Umstellung der privaten ECU auf den Euro im Verhältnis 1:1 wird in Artikel 2 der Ratsverordnung über einige Bestimmungen hinsichtlich der Einführung des Euro festgeschrieben, denen der Europäische Rat am 13. und 14. Dezember 1996 in Dublin zugestimmt hat.

**EG-Vertrag:** Gemeint ist hier der Vertrag zur Gründung der Europäischen Gemeinschaft, der am 25. März 1957 in Rom unterzeichnet wurde und am 1. Januar 1958 in Kraft trat. Mit diesem Vertrag, der oft als „Römischer Vertrag“ bezeichnet wird, wurde die **Europäische Wirtschaftsgemeinschaft (EWG)** gegründet. Der Vertrag über die Europäische Union wurde am 7. Februar 1992 in Maastricht unterzeichnet (weshalb er oft „Maastricht-Vertrag“ genannt wird) und trat am 1. November 1993 in Kraft. Er änderte den EWG-Vertrag, der nun als Vertrag zur Gründung der **Europäischen Gemeinschaft** bezeichnet wird.

**Elektronische Geldbörse:** Eine wiederaufladbare *multifunktionale vorausbezahlte Karte*, die für Klein- und Kleinstbetragszahlungen verwendet werden kann.

**Erfüllungsrisiko:** Oberbegriff für das Risiko, daß die Abwicklung in einem *Übertragungssystem* nicht wie erwartet stattfindet. Dieses Risiko kann sowohl das Bonitäts- als auch das Liquiditätsrisiko umfassen.

**Erweiterter Rat der EZB:** Neben dem *EZB-Rat* und dem *EZB-Direktorium* das dritte Beschlußorgan der EZB. Er besteht aus dem Präsidenten und dem Vizepräsidenten der EZB sowie den Präsidenten der nationalen Zentralbanken. Er nimmt die Aufgaben wahr, die sich daraus ergeben, daß nicht alle EU-Mitgliedstaaten von Anfang an am Euro-Währungsraum teilnehmen.

**ESZB (Europäisches System der Zentralbanken):** Das ESZB besteht aus der *EZB* und den nationalen Zentralbanken der Mitgliedsstaaten. Sein vorrangiges Ziel ist es, die Preisstabilität zu gewährleisten. Seine grundlegenden Aufgaben bestehen darin, die Geldpolitik im *Euro-Währungsraum* festzulegen und auszuführen, die offiziellen Währungsreserven der teilnehmenden Mitgliedsstaaten zu halten und zu verwalten sowie Devisengeschäfte durchzuführen und das reibungslose Funktionieren der Zahlungsverkehrssysteme im Euro-Währungsraum zu fördern. Das ESZB wird auch zur reibungslosen Durchführung der von den zuständigen Behörden auf dem Gebiet der Aufsicht über die Kreditinstitute und der Stabilität des Finanzsystems ergriffenen Maßnahmen beitragen.

**Euro:** Name der europäischen Währung, der bei der Tagung des Europäischen Rates am 15. und 16. Dezember 1995 in Madrid beschlossen wurde. Er wird an Stelle der Bezeichnung *ECU* verwendet, die im *EG-Vertrag* für die Europäische Währungseinheit steht.

**Euro-Währungsraum:** Gebiet, das gemäß dem *EG-Vertrag* jene Mitgliedstaaten umfaßt, in denen die nationalen Währungen durch den *Euro* ersetzt werden und in denen unter der Verantwortung der Beschlußorgane der *EZB (EZB-Rat, EZB-Direktorium)* eine einheitliche Geldpolitik betrieben wird.

**Europäische Kommission:** Institution der Europäischen Gemeinschaft, die die Umsetzung der Bestimmungen des *EG-Vertrages* gewährleistet, Initiativen in der Gemeinschaft ergreift, Vorschläge zur Sekundärgesetzgebung macht und in bestimmten Bereichen öffentliche Gewalt ausübt. Auf wirtschaftspolitischem Gebiet spricht die Kommission Empfehlungen für die Grundzüge der Wirtschaftspolitik in der Gemeinschaft aus und berichtet dem *Rat* über die Konvergenz der Wirtschaftsleistungen sowie über übermäßige Defizite in den Mitgliedsstaaten. Sie besteht aus zwanzig Mitgliedern und umfaßt je zwei Mitglieder aus Deutschland, Spanien, Frankreich, Italien sowie Großbritannien und je eines aus den übrigen Mitgliedsländern.

**Europäischer Rat:** Er verleiht dem Aufbau der Europäischen Union die nötigen Impulse und legt die entsprechenden allgemeinen politischen Leitlinien fest. Der Europäische Rat setzt sich aus den Staats- und Regierungschefs der Mitgliedstaaten sowie dem Präsidenten der *Europäischen Kommission* zusammen. Siehe auch *Rat*.

**Europäisches Parlament:** Das Europäische Parlament besteht aus 626 Vertretern der Bürger der Mitgliedstaaten. Es ist am Prozeß der Gesetzgebung in unterschiedlichem Umfang, abhängig von dem Verfahren, nach dem EU-Recht erlassen wird, beteiligt. Im Rahmen der *WWU* besitzt das Parlament überwiegend beratende Befugnisse. Der *EG-Vertrag* richtet beim Parlament jedoch gewisse Verfahren ein, in denen die demokratische Verantwortung der *EZB* zum Ausdruck kommt (Vorlage des Jahresberichts, allgemeine Debatte über die Geldpolitik, Anhörung der zuständigen Parlamentsausschüsse).

**EWR-Länder (Länder des Europäischen Wirtschaftsraums):** Die EU-Mitgliedstaaten sowie Island, Liechtenstein und Norwegen.

**EWS (Europäisches Währungssystem):** Errichtet im Jahre 1979 gemäß der Entschließung des Europäischen Rates über die Errichtung des EWS und damit zusammenhängender Fragen vom 5. Dezember 1978. Das Abkommen zwischen den Zentralbanken der Mitgliedstaaten der Europäischen Wirtschaftsgemeinschaft vom 13. März 1979 legt die operativen Verfahren des EWS fest. Ziel ist es, in Europa durch eine enge währungspolitische Zusammenarbeit zwischen den Ländern der Gemeinschaft eine Zone der Währungsstabilität zu schaffen. Die Hauptbestandteile des EWS sind: die *ECU*, der *EWS-Wechselkursmechanismus* und verschiedene Beistandsmechanismen.

**EWS-Wechselkursmechanismus:** Der Wechselkurs- und Interventionsmechanismus des *EWS* bestimmt den Wechselkurs der teilnehmenden Währungen mittels eines Leitkurses gegenüber der *ECU*. Mit diesen Leitkursen wird ein bilaterales Paritätengitter der teilnehmenden Währungen erstellt. Die Wechselkurse dürfen innerhalb der Bandbreiten um den bilateralen Leitkurs schwanken. Diese Bandbreiten betragen seit dem 2. August 1993 +/-15 %. Gemäß einem bilateralen Abkommen zwischen Deutschland und den Niederlanden betragen die Schwankungsbreiten zwischen der D-Mark und dem holländischen Gulden weiterhin +/-2,25 %. Anpassungen der Leitkurse bedürfen einer Zustimmung aller am EWS-Wechselkursmechanismus teilnehmenden Länder.

**EZB (Europäische Zentralbank):** Die EZB ist eine Institution mit eigener Rechtspersönlichkeit. Sie stellt sicher, daß die dem *ESZB* übertragenen Aufgaben entweder durch ihre eigene Tätigkeit nach Maßgabe ihrer Satzung oder durch die nationalen Zentralbanken erfüllt werden. Gemäß dem Vertrag nimmt die EZB die nationalen Zentralbanken zur Durchführung von Geschäften, die zu den Aufgaben des *ESZB* gehören, in Anspruch, soweit dies möglich und sachgerecht erscheint.

**EZB-Direktorium:** Beschlußorgan der *EZB*, das die Geldpolitik gemäß den Leitlinien und Entscheidungen des *EZB-Rates* ausführt. Es setzt sich aus dem Präsidenten, dem Vizepräsidenten und zwei bis vier anderen Mitgliedern zusammen, die von den Regierungen der Mitgliedstaaten des *Euro-Währungsraumes* auf der Ebene der Staats- und Regierungschefs auf Empfehlung des *Rates*, der hierzu das *Europäische Parlament* und den EZB-Rat anhört, aus dem Kreis der in Währungs- und Bankenfragen anerkannten und erfahrenen Persönlichkeiten einvernehmlich ausgewählt und ernannt werden.



**EZB-Rat:** Er besteht aus den Mitgliedern des *EZB-Direktoriums* und den Präsidenten der nationalen Zentralbanken jener Länder, die am *Euro-Währungsraum* teilnehmen; er ist das höchste Beschlußorgan der *EZB*, das die Leitlinien und Entscheidungen erläßt, die notwendig sind, um die Erfüllung der dem *ESZB* nach Maßgabe des *EG-Vertrages* und der *ESZB/EZB-Satzung* übertragenen Aufgaben zu gewährleisten.

**Fernzugang zu einem Interbank-Überweisungssystem:** Einem Kreditinstitut mit Sitz in einem Land („Heimatland“) eingeräumte Möglichkeit, Direktteilnehmer an einem *Interbank-Überweisungssystem (IFTS)* in einem anderen Land („Gastland“) zu werden und für diesen Zweck gegebenenfalls ein Verrechnungskonto in seinem Namen bei der Zentralbank des Gastlandes zu unterhalten, ohne eine Niederlassung in dem Gastland zu unterhalten.

**Großbetragszahlungen:** Zahlungen, die im allgemeinen auf sehr hohe Beträge lauten, hauptsächlich zwischen Banken oder zwischen Finanzmarktteilnehmern erfolgen und normalerweise eine rasche und rechtzeitige Abwicklung erfordern.

**Haftungsverbund:** Vereinbarung zwischen den Teilnehmern eines Überweisungssystems oder Verrechnungssystems zur Verteilung eines Verlusts, der entsteht, wenn ein oder mehrere Teilnehmer ihre Verpflichtungen nicht erfüllen können. Die Vereinbarung legt fest, wie der Verlust bei Inanspruchnahme der Vereinbarung auf die betreffenden Partner aufgeteilt wird.

**Implementierungspaket:** Im Juli 1996 verabschiedete der EWU-Rat „Statistical Requirements for Stage Three of Monetary Union (Implementation Package)“. Dieses öffentlich zugängliche Arbeitsdokument enthält eine detaillierte Beschreibung der Statistiken, die von der *EZB* zur Abgrenzung und Durchführung der einheitlichen Währungspolitik verlangt werden. Obwohl der Schwerpunkt auf der Geld-, Banken- und Zahlungsbilanzstatistik liegt, werden auch sonstige Finanzstatistiken, Statistiken über Preise und Kosten sowie Statistiken der öffentlichen Finanzen und sonstige Wirtschaftsstatistiken behandelt.

**Interbank-Überweisungssystem:** Überweisungssystem, an dem nur (oder fast nur) Kreditinstitute teilnehmen.

**Interlinking-Mechanismus:** Der Interlinking-Mechanismus ist ein Bestandteil des *TARGET-Systems*. Als Interlinking werden die Infrastrukturen und Verfahren bezeichnet, die die nationalen *RTGS-Systeme* verknüpfen, um grenzüberschreitende Zahlungen in *TARGET* abzuwickeln.

**Intervention an den Interventionspunkten:** Obligatorische Interventionen, die von Zentralbanken durchgeführt wird, deren Währungen sich am jeweiligen oberen bzw. unteren Interventionspunkt der *Bandbreiten des EWS-Wechselkursmechanismus* befinden.

**Intramarginale Intervention:** Intervention, die von einer Zentralbank zur Stützung ihrer Währung durchgeführt wird, solange sich diese noch innerhalb ihrer *Bandbreiten des EWS-Wechselkursmechanismus* befindet.

**Konzertationsverfahren:** Rahmen, innerhalb dessen Devisenfachleute von Zentralbanken (aller EU-Mitgliedstaaten, Kanadas, Japans, Norwegens, der Schweiz und der Vereinigten Staaten), die an der Konzertationsgruppe teilnehmen, Informationen über Marktentwicklungen austauschen. Der Rahmen sieht regelmäßige tägliche Telefonkonferenzen und wiederkehrende Treffen von Zentralbankfachleuten vor.

**Korrespondenzbankbeziehung:** Vereinbarung, in deren Rahmen eine Bank Zahlungsverkehrs- und andere Dienstleistungen für eine andere Bank erbringt. Zahlungen durch Korrespondenzbanken werden oft über gegenseitige Konten (sogenannte Nostro- und Lorokonten) ausgeführt, die mit dauerhaften Kreditlinien verbunden sein können. Korrespondenzbankdienste werden vor allem grenzüberschreitend angeboten, es existieren aber auch Agenturbeziehungen auf nationaler Ebene. Ein Lorokonto ist ein von einer Korrespondenzbank im Auftrag einer ausländischen Bank geführtes Konto; aus Sicht der ausländischen Bank ist dieses Konto ein Nostrokonto.

**Mengentender (Festsatz-Tender):** Ausschreibungsverfahren, bei dem der Zinssatz im voraus von der Zentralbank festgelegt wird und die teilnehmenden Geschäftspartner den Geldbetrag bieten, für den sie zum vorgegebenen Zinssatz abschließen wollen. Siehe auch **Zinstender**.

**Mittel- und osteuropäische Staaten (MOES):** In der Gemeinschaftsterminologie werden hiermit die Länder Mittel- und Osteuropas bezeichnet, mit denen die Europäische Gemeinschaft Assoziierungsverträge abgeschlossen hat und mit denen sie nach Beendigung der Regierungskonferenz Beitrittsverhandlungen beginnen möchte. Diese assoziierten mittel- und osteuropäischen Länder umfassen gegenwärtig Bulgarien, die Tschechische Republik, Estland, Ungarn, Lettland, Litauen, Polen, Rumänien, die Slowakei und Slovenien.

**Monitoring-Gruppe:** Gruppe von Devisenfachleuten aus den EU-Zentralbanken, die die Wirtschafts- und Währungsentwicklung sowie die Wirtschafts- und Währungspolitik beobachtet, um das Funktionieren des EWS beurteilen zu können.

**Multifunktionale vorausbezahlte Karte:** Eine vorausbezahlte Karte, die zum Kauf von Gütern und Dienstleistungen in Verkaufsstellen vielseitig eingesetzt und national oder international verwendet, aber auch auf ein bestimmtes Gebiet beschränkt werden kann. Sie ist auch unter dem Namen *elektronische Geldbörse* bekannt.

**Netto-System:** Ein **Überweisungssystem**, in dem der Zahlungsausgleich auf bilateraler oder multilateraler Nettobasis erfolgt.

**Neudenominierung von Wertpapieren:** Die *Denominierung* eines Wertpapiers ist die Währung, in der der Nominalwert des Wertpapiers angegeben wird (in der Regel der Nennwert einer Wertpapierurkunde). Der Begriff Neudenominierung bezieht sich auf ein Verfahren, nach dem die ursprüngliche Denominierung eines in nationaler Währung emittierten Wertpapiers zum unwiderruflich festgelegten Umrechnungskurs in *Euro* geändert wird.

**Rat (der Europäischen Union):** Er besteht aus Vertretern der Regierungen der Mitgliedstaaten, und zwar normalerweise aus den für die zu beratenden Fragen zuständigen Ministern (weshalb er oft als *Ministerrat* bezeichnet wird). Der in der Zusammensetzung der Wirtschafts- und Finanzminister tagende Rat wird in der Regel als *ECOFIN-Rat* bezeichnet. Bei besonderen Anlässen, insbesondere im Falle des Artikels 109 j des EG-Vertrages, tagt der Rat in der Zusammensetzung der Staats- und Regierungschefs. Siehe auch *Europäischer Rat*.

**Realignment:** Anpassung des *ECU*-Leitkurses und der bilateralen Leitkurse einer oder mehrerer am *EWS-Wechselkursmechanismus* teilnehmenden Währungen.

**RTGS-System (Real-time Gross Settlement system, Echtzeit-Brutto-System):** Brutto-Abwicklungssystem, in dem jede Transaktion (kontinuierlich) in Echtzeit verarbeitet und ausgeglichen wird (ohne Netting). Siehe auch *TARGET-System*.

**Schnelltender:** Tenderverfahren, das im *ESZB* hauptsächlich für Feinsteuerungsoperationen genutzt wird, wenn die Liquiditätssituation am Markt rasch beeinflusst werden soll. Schnelltender werden innerhalb einer Stunde und nur mit einer begrenzten Zahl von Geschäftspartnern durchgeführt.

**Sehr kurzfristige Finanzierungsfazität:** *EWS*-Kreditfazilität zwischen Zentralbanken zur Finanzierung von Interventionen in Währungen von am *EWS*-Wechselkursmechanismus teilnehmenden Ländern.

**Sicherheiten:** Verpfändete Vermögenswerte zur Besicherung von kurzfristigen Liquiditätskrediten, die Geschäftspartner von Zentralbanken erhalten, sowie Vermögenswerte, die die Zentralbanken von Geschäftspartnern im Zuge von Pensionsgeschäften ankaufen.

**Standardtender:** Tenderverfahren, das im *ESZB* bei regelmäßigen Offenmarktgeschäften verwendet wird. Standardtender werden innerhalb von 24 Stunden durchgeführt. Alle Geschäftspartner, die die allgemeinen Zulassungskriterien erfüllen, sind berechtigt bei Standardtendern Gebote abzugeben.

**TARGET-System (Trans European Automated Real-time Gross settlement Express Transfer system, Transeuropäisches Automatisiertes Echtzeit-Brutto-Express-Überweisungssystem):** Zahlungsverkehrssystem, das sich aus jeweils einem *RTGS*-System jener Mitgliedsländer zusammensetzt, die zu Beginn der Stufe 3 der *Wirtschafts- und Währungsunion* am *Euro-Währungsraum* teilnehmen. Die nationalen *RTGS*-Systeme sind durch den *Interlinking-Mechanismus* miteinander verbunden, so daß eine taggleiche Abwicklung grenzüberschreitender Überweisungen im gesamten *Euro-Währungsraum* ermöglicht wird. Auch *RTGS*-Systeme von nicht am *Euro-Währungsraum* teilnehmenden Ländern können an das *TARGET*-System angeschlossen werden, aber nur, wenn sie in der Lage sind, Zahlungen in *Euro* abzuwickeln.

**Überweisungssystem:** Eine formale, auf privaten Verträgen oder gesetzlicher Regelung beruhende Vereinbarung zwischen mehreren Mitgliedern mit gemeinsamen Regeln und standardisierten Vorkehrungen für die Übermittlung und den Ausgleich von Geldverbindlichkeiten zwischen den Mitgliedern.

**Währungsausschuß:** Der Währungsausschuß ist ein beratendes Gemeinschaftsgremium, das sich aus je zwei ad personam bestellten Vertretern eines jeden Mitgliedstaates (normalerweise je einer von der Regierung und einer von der Zentralbank) sowie zwei von der *Europäischen Kommission* bestellten Vertretern zusammensetzt. Er wurde im Jahre 1958 auf der Grundlage von Artikel 105 des *EWG-Vertrages* eingesetzt. Zur Förderung der Koordinierung der Politik der Mitgliedstaaten, die für das Funktionieren des Binnenmarktes notwendig ist, sind in Artikel 109 c des *EG-Vertrages* bestimmte Bereiche aufgeführt, in denen der Währungsausschuß an der Vorbereitung der Arbeit des *Rates* teilnimmt. Mit Beginn der Stufe 3 (*Wirtschafts- und Währungsunion*) wird der Währungsausschuß aufgelöst und an seiner Stelle ein *Wirtschafts- und Finanzausschuß* eingesetzt.

**Wirtschafts- und Währungsunion (WWU):** Der EG-Vertrag beschreibt den Weg zur Wirtschafts- und Währungsunion in der EU als dreistufigen Prozeß. **Stufe 1** der WWU, die in erster Linie vom Abbau sämtlicher Beschränkungen des freien Kapitalverkehrs innerhalb der EU gekennzeichnet war, begann im Juli 1990 und endete am 31. Dezember 1993. **Stufe 2** der WWU begann am 1. Januar 1994. Sie sah unter anderem die Errichtung des Europäischen Währungsinstituts, das Verbot der monetären Finanzierung der öffentlichen Hand und ihres bevorrechtigten Zugangs zu Finanzinstituten sowie die Vermeidung übermäßiger Defizite vor. **Stufe 3** beginnt in Übereinstimmung mit der Entscheidung gemäß Artikel 109 j (4) am 1. Januar 1999 mit der Übertragung der geldpolitischen Verantwortung auf das **ESZB** und der Einführung des **Euro**.

**WKM II (Wechselkursmechanismus II):** Neuer Wechselkursmechanismus, der an die Stelle des heutigen **EWS-Wechselkursmechanismus** treten wird; er wird den Rahmen für die wechsellkurspolitische Zusammenarbeit zwischen dem Euro-Währungsraum und den Mitgliedstaaten bilden, die nicht von Beginn der Stufe 3 an am Euro-Währungsraum teilnehmen. Die Mitgliedschaft ist freiwillig; man kann aber davon ausgehen, daß EU-Mitgliedstaaten, die nicht von Anfang an am Euro-Währungsraum teilnehmen, dem Mechanismus beitreten werden. Die Grundzüge und die technischen Merkmale wurden bei der Tagung des Europäischen Rates in Dublin am 13. und 14. Dezember 1996 festgelegt, und die entsprechenden Rechtstexte, die die Grundlagen für den Mechanismus bilden (eine EntschlieÙung des Rates und eine Vereinbarung zwischen der EZB und den nicht dem Euro-Währungsraum angehörenden NZBen), sind gegenwärtig in Bearbeitung.

**WWU:** Siehe **Wirtschafts- und Währungsunion**.

**Zahlungsausgleichsagent:** Eine Stelle, die den Saldenausgleich (z.B. die Ermittlung der Ausgleichsbeträge, die Überwachung der Zahlungsströme usw.) für Überweisungssysteme und andere Systeme, die einen Saldenausgleich erfordern, steuert.

**Zentrales Kreditregister:** Informationssystem zur Versorgung von Kreditinstituten, Zentralbanken und anderen Aufsichtsbehörden mit Daten über die Verschuldung von Unternehmen und Privatpersonen gegenüber dem gesamten Bankensystem.

**Zinstender:** Ausschreibungsverfahren, bei dem die Geschäftspartner Betrag sowie Zinssatz bieten, zu denen sie mit der Zentralbank Geschäfte tätigen wollen. Siehe auch **Mengentender**.

**Zweite Bankrechtskoordinierungs-Richtlinie:** Am 15. Dezember 1989 verabschiedete Richtlinie (89/646/EWG), die sich mit der Koordinierung von Gesetzen, Verordnungen und Verwaltungsvorschriften zur Aufnahme und Ausübung der Tätigkeit von Kreditinstituten mit Hauptsitz in der EU befaÙt. Sie ändert die Erste Bankrechtskoordinierungs-Richtlinie, die 1977 angenommen wurde (77/780/EWG).

## Chronik der geld- und währungspolitischen Maßnahmen in der EU im Jahre 1996<sup>1</sup>

- 2. Januar** Die *Bank of England* führt einen offenen Gilt-Repomarkt ein.
- 9. Januar** *Sveriges Riksbank* senkt den Pensionssatz um 0,25 Prozentpunkte auf 8,66 %.
- 10. Januar** Die *Banque Nationale de Belgique* senkt den Zentralbanksatz und den normalen Tagesgeldsatz um jeweils 0,05 Prozentpunkte auf 3,7 % bzw. 4,95 %.  
Die *Deutsche Bundesbank* läßt den Wertpapierpensionssatz um 0,02 Prozentpunkte auf 3,73 % sinken.  
*Suomen Pankki* kündigt mit Wirkung vom 1. Februar 1996 eine Reduzierung des Basissatzes um 0,25 Prozentpunkte auf 4,5 % an.
- 11. Januar** *Danmarks Nationalbank* vermindert den Satz für 14-tägige Einlagenzertifikate um 0,1 Prozentpunkte auf 4,5 %.
- 12. Januar** Der *Banco de España* setzt den Zinssatz für zehntägige Pensionsgeschäfte um 0,25 Prozentpunkte auf 8,75 % herab.  
Der gewichtete durchschnittliche Pensionssatz des *Banco de Portugal* fällt um 0,009 Prozentpunkte auf 8,491 %.
- 16. Januar** Der gewichtete durchschnittliche Pensionssatz des *Banco de Portugal* sinkt um 0,166 Prozentpunkte auf 8,325 %.
- 17. Januar** Die *Banque Nationale de Belgique* reduziert den Zentralbanksatz und den normalen Tagesgeldsatz um jeweils 0,05 Prozentpunkte auf 3,65 % bzw. 4,9 %.  
Die *Deutsche Bundesbank* läßt den Wertpapierpensionssatz um 0,08 Prozentpunkte auf 3,65 % zurückgehen.
- 18. Januar** Die *Banque de France* senkt den Geldmarkt-Interventionssatz und den Satz für 5 bis 10-Tage-Pensionsgeschäfte um jeweils 0,25 Prozentpunkte auf 4,2 % bzw. 5,6 %.  
*De Nederlandsche Bank* vermindert den Satz für Sondervorschüsse um 0,1 Prozentpunkte auf 3,3 %.  
Die *Bank of England* nimmt den Mindestausleihesatz um 0,25 Prozentpunkte auf 6,25 % zurück.
- 22. Januar** Die *Oesterreichische Nationalbank* führt wöchentliche Tender ein. Der Pensionssatz für den ersten Mengentender wird auf 3,65 % festgesetzt.

---

<sup>1</sup> Zeitpunkt der Bekanntgabe geld- und währungspolitischer Maßnahmen (wenn diese nicht am selben oder darauffolgenden Arbeitstag in Kraft treten, ist dies angegeben).

Der gewichtete durchschnittliche Pensionssatz des *Banco de Portugal* fällt um 0,075 Prozentpunkte auf 8,25 %.

**24. Januar**

Die *Banque Nationale de Belgique* senkt den Zentralbanksatz und den normalen Tagesgeldsatz um jeweils 0,1 Prozentpunkte auf 3,55 % bzw. 4,8 %.

*Danmarks Nationalbank* reduziert den Diskontsatz um 0,25 Prozentpunkte auf 4,0 % und den Satz für 14-tägige Einlagenzertifikate um 0,15 Prozentpunkte auf 4,35 %.

Die *Deutsche Bundesbank* läßt den Wertpapierpensionssatz um 0,1 Prozentpunkte auf 3,55 % zurückgehen.

*De Nederlandsche Bank* senkt den Satz für Sondervorschüsse um 0,1 Prozentpunkte auf 3,2 %.

**26. Januar**

Die *Oesterreichische Nationalbank* vermindert den GOMEX-Satz um 0,1 Prozentpunkte auf 3,65 %.

**29. Januar**

Die *Oesterreichische Nationalbank* senkt den Wertpapierpensionssatz um 0,1 Prozentpunkte auf 3,55 %.

**30. Januar**

*Sveriges Riksbank* setzt den Pensionssatz um 0,21 Prozentpunkte auf 8,45 % herab.

**31. Januar**

Die *Banque Nationale de Belgique* senkt den Zentralbanksatz und den normalen Tagesgeldsatz um jeweils 0,15 Prozentpunkte auf 3,4 % bzw. 4,65 %.

Die *Deutsche Bundesbank* läßt den Wertpapierpensionssatz um 0,15 Prozentpunkte auf 3,4 % zurückgehen.

Die *griechische Regierung* reduziert den Zinssatz für Drei-Monats-Schatzwechsel um 0,2 Prozentpunkte auf 12,9 %, den Satz für Sechs-Monats-Schatzwechsel um 0,4 Prozentpunkte auf 13,1 % und den Zinssatz für Zwölf-Monats-Schatzwechsel um 0,4 Prozentpunkte auf 13,8 %.

**1. Februar**

Die *Banque Nationale de Belgique* senkt den Zentralbanksatz und den normalen Tagesgeldsatz um jeweils 0,1 Prozentpunkte auf 3,3 % bzw. 4,55 %.

Die *Deutsche Bundesbank* kündigt an, daß die nächsten zwei Wertpapierpensionsgeschäfte zu einem Festsatz von 3,3 % ausgeschrieben werden, was einem Rückgang um 0,1 Prozentpunkte entspricht.

Die *Banque de France* reduziert den Geldmarkt-Interventionssatz um 0,15 Prozentpunkte auf 4,05 %.

**2. Februar**

*De Nederlandsche Bank* vermindert den Zinssatz für Sondervorschüsse um 0,2 Prozentpunkte auf 3,0 %.

Die *Oesterreichische Nationalbank* setzt den GOMEX-Satz um 0,15 Prozentpunkte auf 3,5 % herab.

**5. Februar**

Die *Oesterreichische Nationalbank* senkt den Pensionssatz um 0,25 Prozentpunkte auf 3,3 %.

- Der gewichtete durchschnittliche Pensionsatz des *Banco de Portugal* steigt um 0,009 Prozentpunkte auf 8,259 %.
- 8. Februar** *Danmarks Nationalbank* reduziert den Satz für 14-tägige Einlagenzertifikate um 0,1 Prozentpunkte auf 4,25 %.
- 9. Februar** Die *Banque de France* senkt den Geldmarkt-Interventionssatz um 0,15 Prozentpunkte auf 3,9 %.
- 12. Februar** Der gewichtete durchschnittliche Pensionsatz des *Banco de Portugal* fällt um 0,134 Prozentpunkte auf 8,125 %.
- 13. Februar** *Sveriges Riksbank* nimmt den Pensionsatz um 0,15 Prozentpunkte auf 8,3 % zurück.
- 19. Februar** Der gewichtete durchschnittliche Pensionsatz des *Banco de Portugal* fällt um 0,125 Prozentpunkte auf 8,0 %.
- 22. Februar** *Sveriges Riksbank* kündigt mit Wirkung vom 28. Februar 1996 einen Rückgang des Einlagen- und Ausleihesatzes um jeweils 0,5 Prozentpunkte auf 7,5 % bzw. 9,0 % an. Außerdem senkt sie den Pensionsatz um 0,25 Prozentpunkte auf 8,05 %.
- 29. Februar** Die *griechische Regierung* senkt die Zinssätze für Drei-Monats-, Sechs-Monats- und Zwölf-Monats-Schatzwechsel um jeweils 0,4 Prozentpunkte auf 12,5 %, 12,7 % bzw. 13,4 %.
- 5. März** *Sveriges Riksbank* setzt den Pensionsatz um 0,2 Prozentpunkte auf 7,85 % herab.
- 7. März** *Danmarks Nationalbank* reduziert den Satz für 14-tägige Einlagenzertifikate um 0,15 Prozentpunkte auf 4,1 % und den Diskontsatz um 0,25 Prozentpunkte auf 3,75 %.  
Die *Banque de France* verringert den Geldmarkt-Interventionssatz und den Satz für 5 bis 10 Tage-Pensionsgeschäfte um jeweils 0,1 Prozentpunkte auf 3,8 % bzw. 5,5 %.
- 8. März** Die *Bank of England* setzt den Mindestausleihesatz um 0,25 Prozentpunkte auf 6,0 % herab.
- 12. März** Der *Banco de Portugal* senkt die Liquiditätsabsorptionsrate und den Tagesgeldsatz um 0,25 Prozentpunkte auf 7,5 % bzw. 10,25 %. Außerdem fällt der gewichtete durchschnittliche Pensionsatz um 0,1 Prozentpunkte auf 7,9 %.
- 13. März** Der *Banco de España* senkt den Zinssatz für zehntägige Pensionsgeschäfte um 0,5 Prozentpunkte auf 8,25 %.  
*Suomen Pankki* setzt den Tendersatz um 0,5 Prozentpunkte auf 3,75 % herab.

- 19. März** *Sveriges Riksbank* vermindert den Pensionsatz um 0,25 Prozentpunkte auf 7,6 %.
- 21. März** *Danmarks Nationalbank* reduziert den Satz für 14-tägige Einlagenzertifikate um 0,1 Prozentpunkte auf 4,0 %.  
*Sveriges Riksbank* kündigt mit Wirkung vom 27. März 1996 eine Senkung des Einlagen- und Ausleihesatzes um jeweils 0,75 Prozentpunkte auf 6,75 % bzw. 8,25 % an.
- 26. März** Der gewichtete durchschnittliche Pensionsatz des *Banco de Portugal* fällt um 0,1 Prozentpunkte auf 7,8 %.  
*Sveriges Riksbank* senkt den Pensionsatz um 0,2 Prozentpunkte auf 7,4 %.
- 28. März** Die *Bank von Griechenland* kündigt an, daß es den Banken ab Mai 1996 gestattet sein wird, einen Teil (10 %) ihrer Mindestreservepflicht auf der Grundlage ihrer durchschnittlichen Reserveguthaben in der Mindestreserveerfüllungsperiode statt wie bisher auf täglicher Basis zu erfüllen.  
*De Nederlandsche Bank* setzt den Zinssatz für Vorschüsse um 0,25 Prozentpunkte auf 2,5 % und den Satz für Sondervorschüsse um 0,1 Prozentpunkte auf 2,9 % herab.
- 1. April** *Danmarks Nationalbank* senkt den Satz für 14-tägige Einlagenzertifikate um 0,1 Prozentpunkte auf 3,9 %.  
Die *griechische Regierung* reduziert die Zinssätze für Schatzwechsel mit Laufzeiten von drei, sechs und zwölf Monaten um 0,1 Prozentpunkte auf 12,4 %, 12,6 % bzw. 13,3 %.
- 3. April** Der *Banco de España* setzt den Zinssatz für zehntägige Pensionsgeschäfte um 0,5 Prozentpunkte auf 7,75 % herab.
- 9. April** *Sveriges Riksbank* reduziert den Pensionsatz um 0,25 Prozentpunkte auf 7,15 %.
- 11. April** Die *Banque de France* senkt den Geldmarkt-Interventionssatz um 0,1 Prozentpunkte auf 3,7 %.
- 12. April** *De Nederlandsche Bank* nimmt den Satz für Sondervorschüsse um 0,1 Prozentpunkte auf 2,8 % zurück.  
Der *Banco de Portugal* setzt die Liquiditätsabsorptionsrate um 0,3 Prozentpunkte auf 7,2 % und den Tagesgeldsatz um 0,75 Prozentpunkte auf 9,5 % herab. Außerdem wird der gewichtete durchschnittliche Pensionsatz um 0,2 Prozentpunkte auf 7,6 % reduziert.
- 18. April** Die *Banque Nationale de Belgique* reduziert den Diskontsatz um 0,5 Prozentpunkte auf 2,5 % und den Satz für Spitzenrefinanzierungen um 1 Prozentpunkt auf 6,0 %.



*Danmarks Nationalbank* setzt den Satz für 14-tägige Einlagenzertifikate um 0,1 Prozentpunkte auf 3,8 % und den Diskontsatz um 0,5 Prozentpunkte auf 3,25 % herab.

Die *Deutsche Bundesbank* kündigt eine Senkung des Diskont- und Lombardsatzes um jeweils 0,5 Prozentpunkte auf 2,5 % bzw. 4,5 % an.

*De Nederlandsche Bank* senkt den Zinssatz für Vorschüsse um 0,5 Prozentpunkte auf 2,0 % und den Satz für Sondervorschüsse um 0,1 Prozentpunkte auf 2,7 %.

#### **19. April**

Die *Bank von Griechenland* senkt den Diskont- und Lombardsatz um jeweils 0,5 Prozentpunkte auf 17,5 % bzw. 21,0 %.

Die *Central Bank of Ireland* setzt den kurzfristigen Ausleihesatz um 0,25 Prozentpunkte auf 6,25 % herab.

Die *Oesterreichische Nationalbank* nimmt den Diskont- und Lombardsatz um jeweils 0,5 Prozentpunkte auf 2,5 % bzw. 4,75 % zurück.

Der *Banco de Portugal* senkt die Liquiditätsabsorptionsrate um 0,4 Prozentpunkte auf 6,8 % und den Tagesgeldsatz um 0,5 Prozentpunkte auf 9,0 Prozentpunkte. Außerdem wird der gewichtete durchschnittliche Pensionssatz um 0,1 Prozentpunkte auf 7,5 % zurückgenommen.

#### **22. April**

Die *Oesterreichische Nationalbank* senkt den Pensionssatz um 0,1 Prozentpunkte auf 3,2 %.

#### **23. April**

*Sveriges Riksbank* vermindert den Pensionssatz um 0,25 Prozentpunkte auf 6,9 %.

#### **25. April**

Die *Banque de France* setzt den Satz für 5 bis 10-Tage-Pensionsgeschäfte um 0,6 Prozentpunkte auf 4,9 % herab.

*Sveriges Riksbank* kündigt mit Wirkung vom 2. Mai 1996 eine Senkung des Einlagen- und Ausleihesatzes um jeweils 0,75 Prozentpunkte auf 6,0 % bzw. 7,5 % an.

#### **3. Mai**

Der Zugang zu den Innertageskreditfazilitäten des *Banco de Portugal* unterliegt nicht mehr den Quoten, die sich nach dem Mindestreservepflichtanteil eines jeden Kreditinstitutes richten. Außerdem werden Tenderoperationen künftig am letzten Tag der vorangegangenen Mindestreserveerfüllungsperiode statt am ersten Tag der neuen Mindestreserveerfüllungsperiode bekanntgegeben.

#### **6. Mai**

*De Nederlandsche Bank* vermindert den Zinssatz für Sondervorschüsse um 0,1 Prozentpunkte auf 2,6 %.

#### **7. Mai**

Der *Banco de España* senkt den Zinssatz für zehntägige Pensionsgeschäfte um 0,25 Prozentpunkte auf 7,5 %.

*Sveriges Riksbank* reduziert den Pensionssatz um 0,2 Prozentpunkte auf 6,7 %.

- 14. Mai** Die *Banque Nationale de Belgique* senkt den Zentralbanksatz und den normalen Tagesgeldsatz um jeweils 0,1 Prozentpunkte auf 3,2 % bzw. 4,45 %.
- 21. Mai** *Sveriges Riksbank* reduziert den Pensionsatz um 0,2 Prozentpunkte auf 6,5 %.
- 31. Mai** Die *griechische Regierung* setzt den Zinssatz für Drei-Monats-, Sechs-Monats- und Zwölf-Monats-Schatzwechsel um jeweils 0,2 Prozentpunkte auf 12,2 %, 12,4 % bzw. 13,0 % herab.
- 4. Juni** Die *Bank von Griechenland* kündigt eine Erhöhung des Mindestreservesatzes für Kreditinstitute von 11 % auf 12 % und eine Erweiterung der Mindestreservebasis an, die für die Salden ab Ende Juni 1996 gelten soll. Die Basis für die Berechnung der Reservepflicht wird auf Nettoverbindlichkeiten der Banken gegenüber Gebietsfremden mit einer Laufzeit von mehr als zwei Jahren erweitert. Außerdem werden Hypothekenbanken zum ersten Mal mit einem Satz von 4 % der Reservepflicht unterworfen.  
Der *Banco de España* senkt den Zinssatz für zehntägige Pensionsgeschäfte um 0,25 Prozentpunkte auf 7,25 %.  
*Sveriges Riksbank* setzt den Pensionsatz um 0,2 Prozentpunkte auf 6,3 % herab.
- 6. Juni** *Danmarks Nationalbank* reduziert den Satz für 14-tägige Einlagenzertifikate um 0,1 Prozentpunkte auf 3,7 %.  
Die *Banque de France* senkt den Geldmarkt-Interventionssatz um 0,1 Prozentpunkte auf 3,6 %.  
Die *Bank of England* verringert den Mindestausleihesatz um 0,25 Prozentpunkte auf 5,75 %.
- 14. Juni** *Suomen Pankki* nimmt den Tendersatz um 0,15 Prozentpunkte auf 3,6 % zurück.
- 18. Juni** *Sveriges Riksbank* senkt den Pensionsatz um 0,2 Prozentpunkte auf 6,1 %.
- 20. Juni** *Sveriges Riksbank* kündigt mit Wirkung vom 26. Juni 1996 eine Reduzierung des Einlagen- und Ausleihesatzes um jeweils 0,75 Prozentpunkte auf 5,25 bzw. 6,75 % an.
- 2. Juli** *Sveriges Riksbank* senkt den Pensionsatz um 0,2 Prozentpunkte auf 5,9 %. Die Laufzeit der Pensionsgeschäfte wird von zwei auf eine Woche herabgesetzt.
- 4. Juli** Die *Banque de France* reduziert den Geldmarkt-Interventionssatz um 0,05 Prozentpunkte auf 3,55 %.
- 5. Juli** *Suomen Pankki* senkt den Tendersatz um 0,1 Prozentpunkte auf 3,5 %.

- 12. Juli** *De Nederlandsche Bank* erhöht den Zinssatz für Sondervorschüsse um 0,1 Prozentpunkte auf 2,7 %.
- 16. Juli** *Sveriges Riksbank* setzt den Pensionssatz um 0,2 Prozentpunkte auf 5,7 % herab.
- 23. Juli** Die *Banca d'Italia* senkt den Diskontsatz und den Zinssatz für Vorschüsse (oder Lombardsatz) um 0,75 Prozentpunkte auf 8,25 % bzw. 9,75 %.
- 30. Juli** Die *griechische Regierung* nimmt die Zinssätze für Drei-Monats-, Sechs-Monats- und Zwölf-Monats-Schatzwechsel um jeweils 0,2 Prozentpunkte auf 12,0 %, 12,2 % bzw. 12,8 % zurück.  
*Sveriges Riksbank* reduziert den Pensionssatz um 0,15 Prozentpunkte auf 5,55 %.
- 1. August** Die *Banque de France* setzt den Satz für 5 bis 10-Tage-Pensionsgeschäfte um 0,15 Prozentpunkte auf 4,75 % herab.
- 13. August** *Sveriges Riksbank* senkt den Pensionssatz um 0,15 Prozentpunkte auf 5,4 %.
- 15. August** *Sveriges Riksbank* senkt mit Wirkung vom 21. August 1996 den Einlagen- und Ausleihesatz um jeweils 0,5 Prozentpunkte auf 4,75 % bzw. 6,25 %.
- 22. August** Die *Banque Nationale de Belgique* senkt den Zentralbanksatz und den normalen Tagesgeldsatz um jeweils 0,2 Prozentpunkte auf 3,0 bzw. 4,25 %.  
Die *Deutsche Bundesbank* kündigt an, daß die nächsten zwei Wertpapierpensionsgeschäfte zu einem Festsatz von 3,0 % ausgeschrieben werden, was einem Rückgang von 0,3 Prozentpunkten entspricht.  
Die *Banque de France* reduziert den Geldmarkt-Interventionssatz um 0,2 Prozentpunkte auf 3,35 %.  
*De Nederlandsche Bank* setzt den Zinssatz für Sondervorschüsse um 0,2 Prozentpunkte auf 2,5 % herab.  
Die *Oesterreichische Nationalbank* kündigt mit Wirkung vom 2. September 1996 eine Senkung des Pensionssatzes um 0,2 Prozentpunkte auf 3,0 % und des GOMEX-Satzes um 0,1 Prozentpunkte auf 3,4 % an.
- 23. August** *Danmarks Nationalbank* senkt den Satz für 14-tägige Einlagenzertifikate um 0,2 Prozentpunkte auf 3,5 %.  
Der *Banco de Portugal* reduziert den Pensionssatz um 0,25 Prozentpunkte auf 7,25 %.  
*Suomen Pankki* setzt den Tendersatz um 0,25 Prozentpunkte auf 3,25 % herab.
- 27. August** *Sveriges Riksbank* senkt den Pensionssatz um 0,15 Prozentpunkte auf 5,25 %.

- 2. September** Die *griechische Regierung* senkt die Zinssätze für Drei-Monats-, Sechs-Monats- und Zwölf-Monats-Schatzwechsel um jeweils 0,1 Prozentpunkte auf 11,9 %, 12,1 % bzw. 12,7 %.
- 10. September** *Sveriges Riksbank* setzt den Pensionssatz um 0,1 Prozentpunkte auf 5,15 % herab.
- 16. September** *Suomen Pankki* reduziert den Basissatz um 0,5 Prozentpunkte auf 4,0 %.
- 18. September** *Suomen Pankki* nimmt den Tendersatz um 0,15 Prozentpunkte auf 3,1 % zurück.
- 19. September** Die *Banque de France* senkt den Geldmarkt-Interventionssatz um 0,1 Prozentpunkte auf 3,25 %.
- 24. September** *Sveriges Riksbank* reduziert den Pensionssatz um 0,1 Prozentpunkte auf 5,05 %.
- 3. Oktober** Der *Banco de España* setzt den Zinssatz für zehntägige Pensionsgeschäfte um 0,5 Prozentpunkte auf 6,75 % herab.  
Der *Banco de Portugal* vermindert den Pensionssatz um 0,15 Prozentpunkte auf 7,1 %.
- 8. Oktober** *Sveriges Riksbank* senkt den Pensionssatz um 0,1 Prozentpunkte auf 4,95 %.
- 9. Oktober** *Suomen Pankki* senkt den Tendersatz um 0,1 Prozentpunkte auf 3,0 %.
- 12. Oktober** Die Minister und Zentralbankpräsidenten der *Mitgliedstaaten der Europäischen Gemeinschaft* legen, nachdem die finnische Regierung sich für die Teilnahme am WKM des EWS entschieden hat, im gegenseitigen Einvernehmen und unter Einbeziehung der Europäischen Kommission und des EWK nach Beratungen im Währungsausschuß die Bedingungen für die Teilnahme der Finnmark mit Wirkung vom 14. Oktober 1996 fest. In diesem Zusammenhang bekräftigen die finnischen Behörden ihre Absicht, ihre erfolgreiche, auf Konvergenz mit den stabilsten EU-Volkswirtschaften ausgerichtete Politik fortzusetzen.
- 18. Oktober** Die *Banca d'Italia* erhöht mit Wirkung vom 21. Oktober 1996 den Anteil der Mindestreservepflicht der Banken, der im Interbankenmarkt mobilisiert werden kann, von 10 % auf 12,5 % der gesamten Reservepflicht.
- 21. Oktober** Der *Banco de Portugal* senkt den Pensionssatz um 0,1 Prozentpunkte auf 7,0 %.
- 22. Oktober** *Sveriges Riksbank* setzt den Pensionssatz um 0,1 Prozentpunkte auf 4,85 % herab.

- 23. Oktober** Die *Banca d'Italia* reduziert den Diskontsatz und den Zinssatz für Vorschüsse (oder Lombardsatz) um jeweils 0,75 Prozentpunkte auf 7,5 % bzw. 9 %.
- 24. Oktober** *Sveriges Riksbank* kündigt mit Wirkung vom 30. Oktober 1996 eine Senkung des Einlagen- und Ausleihesatzes um jeweils 0,5 Prozentpunkte auf 4,25 % bzw. 5,75 % an. Außerdem gibt sie mit Wirkung vom 30. Oktober 1996 eine Reduzierung des Pensionssatzes von 0,25 Prozentpunkte auf 4,6 % bekannt.
- 30. Oktober** Die *Bank of England* erhöht den Mindestausleihesatz um 0,25 Prozentpunkte auf 6 %.
- 31. Oktober** Die *griechische Regierung* senkt die Zinssätze für Drei-Monats-, Sechs-Monats- und Zwölf-Monats-Schatzwechsel um jeweils 0,4 Prozentpunkte auf 11,5 %, 11,7 % bzw. 12,3 %.  
Die *Banque de France* setzt den Geldmarkt-Interventionssatz mit Wirkung vom 5. November um 0,05 Prozentpunkte auf 3,2 % herab.
- 18. November** Der *Banco de Portugal* senkt die Liquiditätsabsorptionsrate um 0,4 Prozentpunkte auf 6,4 % und den Tageskreditsatz um 0,5 Prozentpunkte auf 8,5 %. Außerdem wird der Pensionssatz um 0,1 Prozentpunkte auf 6,9 % zurückgenommen.
- 25. November** Die Minister und Zentralbankpräsidenten der *Mitgliedstaaten der Europäischen Gemeinschaft* legen, nachdem die italienische Regierung sich entschieden hat, den Interventionspflichten innerhalb des WKM des EWS wieder nachzukommen, im gegenseitigen Einvernehmen und unter Einbeziehung der Europäischen Kommission und des EWI nach Beratungen im Währungsausschuß die Bedingungen innerhalb des Systems für die Interventionspflichten für die italienische Lira fest, die am 17. September 1992 ausgesetzt wurden und ab 25. November 1996 wieder gelten. In diesem Zusammenhang verpflichten sich die italienischen Behörden, ihre Anstrengungen zu verstärken, um die Anpassung der italienischen Volkswirtschaft erfolgreich abzuschließen.
- 26. November** *Sveriges Riksbank* reduziert den Pensionssatz um 0,25 Prozentpunkte auf 4,35 %.
- 21. Dezember** Die *griechische Regierung* senkt den Zinssatz für Zwölf-Monats-Schatzwechsel um 0,8 Prozentpunkte auf 11,5 %.
- 5. Dezember** Die *Deutsche Bundesbank* kündigt an, daß sie Verbindlichkeiten mit einer Laufzeit von bis zu einem Jahr gegenüber Nichtbanken sowie gegenüber ausländischen Banken im Rahmen der Wertpapierpensionsgeschäfte von der Mindestreservspflicht befreien wird. Diese Maßnahme tritt im Januar 1997 in Kraft.

*Sveriges Riksbank* kündigt mit Wirkung vom 11. Dezember 1996 eine Senkung des Einlagen- und Ausleihesatzes um jeweils 0,5 Prozentpunkte auf 3,75 % bzw. 5,25 % an.

**13. Dezember**

Der *Banco de España* setzt den Zinssatz für zehntägige Pensionsgeschäfte um 0,5 Prozentpunkte auf 6,25 % herab.

**17. Dezember**

Die *Banque de France* reduziert den Geldmarkt-Interventionssatz um 0,05 Prozentpunkte auf 3,15 % (mit Wirkung vom 20. Dezember) und die 5 bis 10-Tage-Pensionsfazilität um 0,15 Prozentpunkte auf 4,6 %. *Sveriges Riksbank* senkt den Pensionssatz um 0,25 Prozentpunkte auf 4,1 %.

**18. Dezember**

Die *Bank von Griechenland* senkt den Diskontsatz um 1 Prozentpunkt auf 16,5 %.

Die *Oesterreichische Nationalbank* kündigt an, daß sie alle Einlagen von gebietsansässigen Nichtbanken im Rahmen der Wertpapierpensionsgeschäfte von der Mindestreservepflicht befreien wird. Diese Maßnahme tritt im Januar 1997 in Kraft.

**19. Dezember**

Die *Deutsche Bundesbank* setzt das Ziel für das Wachstum von M3 in den Jahren 1997 und 1998 auf ca. 5 % sowie den Zielkorridor für 1997 bei 3,5 bis 6,5 % fest, verglichen mit einem Zielkorridor von 4 % bis 7 % für 1996.

Der *Banco de Portugal* senkt den Tageskreditsatz, die Liquiditätsabsorptionsrate und den Pensionssatz um jeweils 0,2 Prozentpunkte auf 8,3 %, 6,2 % bzw. 6,7 %.

## **Weitere Veröffentlichungen des EWI<sup>1</sup>**

„Rolle und Funktionen des Europäischen Währungsinstituts“, Februar 1996

„Payment systems in the European Union“ (the “Blue Book”), April 1996.

„Die statistischen Anforderungen für die Währungsunion“, Juli 1996.

„First progress report on the TARGET project“, August 1996.

„Fortschritte auf dem Wege zur Konvergenz“, November 1996.

„Die einheitliche Geldpolitik in Stufe 3 - Festlegung des Handlungsrahmens“, Januar 1997.

„Payment systems in the European Union - Addendum incorporating 1995 figures“ (“Blue Book“ addendum), Januar 1997.

„EU securities settlement systems - Issues related to Stage Three of EMU“, Februar 1997.

„The single monetary policy in Stage Three - Elements of the monetary policy strategy of the ESCB“, Februar 1997.

„Developments in EU payment systems in 1996“, wird im April 1997 veröffentlicht.<sup>2</sup>

„Recent developments in the use of the private ECU: statistical survey“, wird im April 1997 veröffentlicht.<sup>3</sup>

---

<sup>1</sup> Seit Anfang 1996.

<sup>2</sup> Im März 1996 wurde ein Bericht über die Entwicklungen im Jahre 1995 veröffentlicht.

<sup>3</sup> Ein solcher Jahresbericht wurde erstmals im Februar 1991 veröffentlicht.