



EUROPÄISCHE ZENTRALBANK

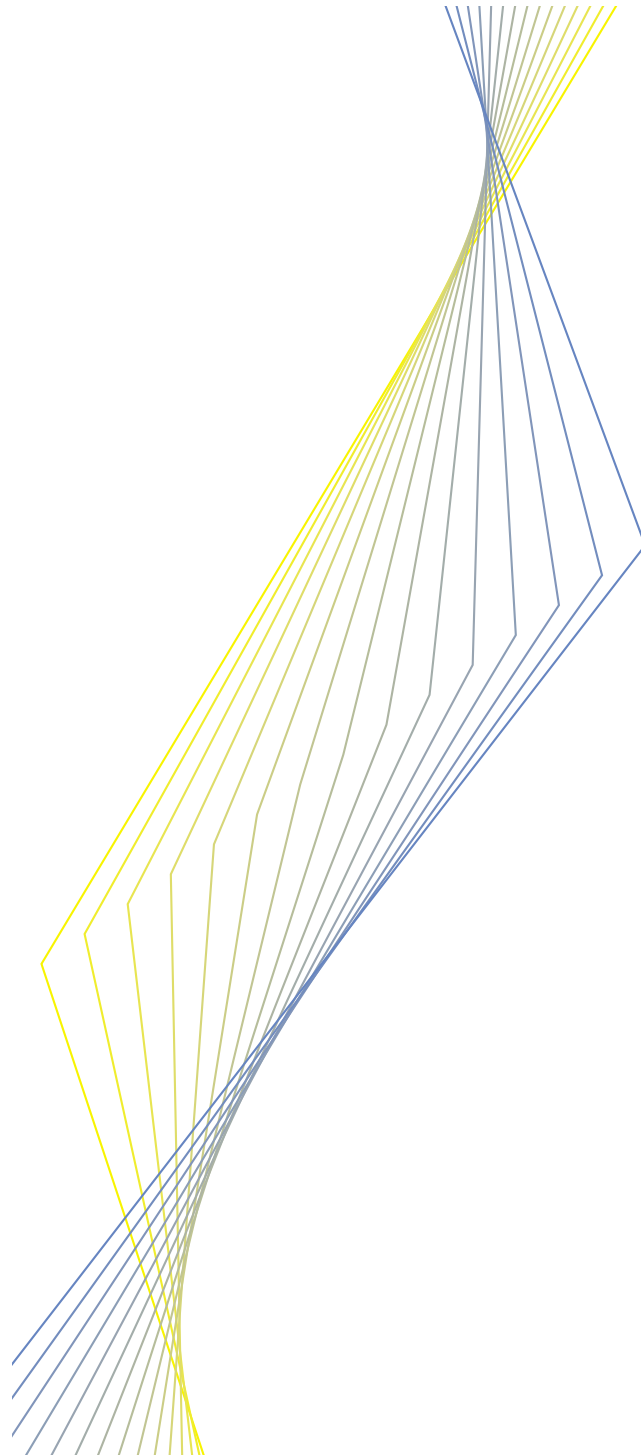
ECB EZB EKT BCE EKP

# JAHRESBERICHT

2000



**EUROPÄISCHE ZENTRALBANK**



**JAHRESBERICHT**

**2000**

© Europäische Zentralbank, 2001

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

*Alle Rechte vorbehalten.*

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

*Redaktionsschluss für den Bericht war am 13. März 2001.*

ISSN 1561-4565

# Inhalt

<b>Vorwort</b>	2
----------------	---

---

## Kapitel I

### Wirtschaftsentwicklung und Geldpolitik

<b>1 Überblick: Geldpolitische Beschlüsse im Jahr 2000</b>	12
<b>2 Monetäre und finanzielle Entwicklung</b>	18
2.1 Monetäre Entwicklung	18
2.2 Finanzmärkte	22
<b>3 Preisentwicklung</b>	34
<b>4 Produktions-, Nachfrage- und Arbeitsmarktentwicklung</b>	41
<b>5 Entwicklung der öffentlichen Finanzen</b>	51
<b>6 Internationales gesamtwirtschaftliches Umfeld, Wechselkurse und Zahlungsbilanz</b>	56

---

## Kapitel II

### Zentralbankoperationen

<b>1 Durchführung der Geldpolitik</b>	66
1.1 Überblick	66
1.2 Die Hauptrefinanzierungsgeschäfte	68
1.3 Die längerfristigen Refinanzierungsgeschäfte	70
1.4 Sonstige Offenmarktgeschäfte	70
1.5 Ständige Fazilitäten	70
1.6 Das Mindestreservesystem	71
1.7 Die refinanzierungsfähigen Sicherheiten des Eurosystems und ihre Verwendung für Kreditgeschäfte	72
1.8 Teilnahme der Geschäftspartner des Eurosystems an geldpolitischen Geschäften	73
1.9 Entwicklungen am Geldmarkt	73
<b>2 Zahlungsverkehrs- und Wertpapierabwicklungssysteme</b>	74
2.1 Das TARGET-System	74
2.2 Das Korrespondenzzentralbank-Modell	76
<b>3 Devisengeschäfte und Anlage der Währungsreserven</b>	78
3.1 Devisengeschäfte der EZB	78
3.2 Die Währungsreserven des Eurosystems	78
3.3 Veränderungen im Ansatz des Eurosystems zur Verwaltung der Währungsreserven	79
<b>4 Die Verwaltung der Eigenmittel der EZB</b>	79

<b>5 Maßnahmen zur Risikokontrolle</b>	80
5.1 Einleitung	80
5.2 Anlagegeschäfte	80
5.3 Geldpolitische Geschäfte und Zahlungsverkehrstransaktionen	81
5.4 Aktuelle Entwicklungen	81

---

## Kapitel III

### Beitritt Griechenlands zum Euroraum

<b>1 Monetäre, finanzielle und wirtschaftliche Entwicklungen in Griechenland</b>	84
<b>2 Rechtliche Aspekte der Integration der Bank von Griechenland in das Eurosystem</b>	88
<b>3 Operationale Aspekte der Integration der griechischen Zentralbank in das Eurosystem</b>	89
3.1 Geldpolitische Operationen	90
3.2 Beitrag zu Kapital, Rücklagen und Währungsreserven der EZB	90

---

## Kapitel IV

<b>Wirtschaftsentwicklung in den übrigen Staaten der Europäischen Union</b>	94
-----------------------------------------------------------------------------	----

---

## Kapitel V

### Europäische, internationale und bilaterale Themen

<b>1 Europäische Themen</b>	104
1.1 Die Rolle der Eurogruppe	105
1.2 Die Sondertagung des Europäischen Rates über Beschäftigung, Wirtschaftsreform und sozialen Zusammenhalt in Lissabon	105
1.3 Regierungskonferenz	106
<b>2 Internationale Themen</b>	108
2.1 Institutionelle Zusammenarbeit mit internationalen Organisationen	108
2.2 Multilaterale und bilaterale Überwachung der makroökonomischen Politik	109
2.3 Überwachung von Entwicklungen auf den weltweiten Finanzmärkten	111
2.4 Die Architektur des internationalen Finanzsystems	112
<b>3 Bilaterale Themen</b>	114
3.1 Beziehungen mit Beitrittsländern	114
3.2 Beziehungen mit anderen Ländern	117

---

## Kapitel VI

### Zahlungsverkehrs- und Wertpapierabwicklungssysteme

<b>1</b>	<b>Allgemeine Fragen/Einleitung</b>	122
<b>2</b>	<b>Überwachung von Großbetragszahlungssystemen</b>	123
<b>3</b>	<b>Aufsicht über Massenzahlungssysteme</b>	125
<b>4</b>	<b>Andere Aktivitäten im Zusammenhang mit Zahlungsverkehrssystemen</b>	126
<b>5</b>	<b>Wertpapierabwicklungssysteme</b>	127

---

## Kapitel VII

### Finanzmarktstabilität und Bankenaufsicht

<b>1</b>	<b>Entwicklungen beim institutionellen Rahmen für Finanzmarktstabilität</b>	132
<b>2</b>	<b>Entwicklungen im Bankensektor</b>	133
<b>3</b>	<b>Entwicklungen im aufsichtsrechtlichen Rahmen</b>	137

---

## Kapitel VIII

### Herstellung der Euro-Banknoten und Vorbereitung auf die Bargeldumstellung

<b>1</b>	<b>Herstellung der Euro-Banknoten und -Münzen</b>	142
<b>2</b>	<b>Die Qualität des Euro-Bargelds</b>	142
2.1	Banknotenqualität	142
2.2	Münzqualität	142
<b>3</b>	<b>Fälschungsschutz für Euro-Bargeld</b>	142
<b>4</b>	<b>Die Euro-2002-Informationskampagne</b>	143
4.1	Medienkampagne	143
4.2	Öffentlichkeitsarbeit und Presseaktivitäten	144
4.3	Partnerschaftsprogramm	144
4.4	Sonstige Maßnahmen	144
<b>5</b>	<b>Die Euro-Bargeldumstellung im Jahr 2002</b>	145
5.1	Kernpunkte der Bargeldumstellung im Jahr 2002	145
5.2	Bargeldumstellung außerhalb des Euro-Währungsgebiets	147
5.3	Dauer des Parallelumlaufs	147
5.4	Umtausch von nationalen Banknoten bei den NZBen	148
5.5	Umstellung von Geldausgabeautomaten, Bargeldsortiermaschinen und Verkaufsautomaten	148

---

## Kapitel IX

### Entwicklung der statistischen Infrastruktur

<b>1</b>	<b>Einleitung</b>	152
<b>2</b>	<b>Geld- und Bankenstatistik, Finanzmarktstatistik</b>	152
<b>3</b>	<b>Zahlungsbilanz, Währungsreserven und Auslandsvermögensstatus, effektive Wechselkurse</b>	153
<b>4</b>	<b>Finanzierungs- und Geldvermögensrechnung</b>	154
<b>5</b>	<b>Statistik zur Finanzlage der öffentlichen Haushalte</b>	155
<b>6</b>	<b>Allgemeine Wirtschaftsstatistiken</b>	155
<b>7</b>	<b>Zusammenarbeit mit der Europäischen Kommission und mit internationalen Institutionen</b>	156
<b>8</b>	<b>Statistiken über nichtteilnehmende Mitgliedstaaten und Beitrittsländer</b>	156

---

## Kapitel X

### Sonstige Aufgaben und Aktivitäten

<b>1</b>	<b>Beratende Funktionen</b>	160
<b>2</b>	<b>Einhaltung des Verbots der monetären Finanzierung und des bevorrechtigten Zugangs</b>	162
<b>3</b>	<b>Verwaltung der Gemeinschaftsdarlehen</b>	163

---

## Kapitel XI

### Externe Kommunikation und Rechenschaftsbericht

<b>1</b>	<b>Die Kommunikationspolitik und Öffentlichkeitsarbeit der EZB</b>	166
1.1	Ziele der Kommunikationspolitik	166
1.2	Öffentlichkeitsarbeit	167
<b>2</b>	<b>Informations- und Meinungsaustausch mit dem Europäischen Parlament</b>	168
2.1	Die Kontakte zwischen der EZB und dem Europäischen Parlament	168
2.2	Standpunkt der EZB zu Themen, die mit dem Europäischen Parlament erörtert wurden	169

---

## Kapitel XII

### Der institutionelle Rahmen des Eurosystems und des Europäischen Systems der Zentralbanken

<b>1</b>	<b>Das Eurosystem und das Europäische System der Zentralbanken</b>	176
<b>2</b>	<b>Die Beschlussorgane der EZB</b>	177
2.1	Der EZB-Rat	177
2.2	Das Direktorium	179
2.3	Der Erweiterte Rat	180
<b>3</b>	<b>Die Organisation der EZB</b>	182
3.1	Unternehmenskontrolle	182
3.2	Personalmanagement	183
3.3	Organisationsplan der EZB	185
<b>4</b>	<b>ESZB-Ausschüsse</b>	186

---

## Kapitel XIII

### Jahresabschluss der EZB und konsolidierte Bilanz des Eurosystems 2000

	<b>Bilanz zum 31. Dezember 2000</b>	190
	<b>Gewinn- und Verlustrechnung für das Geschäftsjahr 2000</b>	192
	<b>Rechnungslegungsgrundsätze</b>	193
	<b>Erläuterungen zur Bilanz</b>	197
	<b>Erläuterungen zur Gewinn- und Verlustrechnung</b>	202
	<b>Prüfbericht</b>	204
	<b>Erläuterung zur Gewinnverwendung</b>	205
	<b>Konsolidierte Bilanz des Eurosystems zum 31. Dezember 2000</b>	206

---

## Anhang

	Glossar	210
	Chronik der geldpolitischen Maßnahmen	225

---

	<b>Publikationen der Europäischen Zentralbank (EZB)</b>	229
--	---------------------------------------------------------	-----

---



## Verzeichnis der Kästen, Tabellen und Abbildungen

### Kästen

1	Veröffentlichung der von Experten des Eurosystems erstellten gesamtwirtschaftlichen Projektionen durch die EZB	13
2	Weltweit gestiegene Aktienmarktvolatilität infolge der Aktienkursentwicklungen an den Wachstumsbörsen	31
	Abbildung: Historische und implizite Aktienkursvolatilität	32
3	Preiseffekte ordnungspolitischer Reformen bei Netzdienstleistern des Euroraums	37
	Abbildung: Preisniveau gemessen am HVPI insgesamt für den Euroraum	38
4	Wesentliche Merkmale des BIP-Wachstums im Euroraum in den letzten Jahren	43
	Tabelle: Beitrag der inländischen Nachfrage und des Außenbeitrags zum BIP-Wachstum im Euroraum	43
5	Der Rückgang der Arbeitslosigkeit im längerfristigen Zusammenhang	49
	Tabelle: Standardisierte Arbeitslosenquoten im Euroraum	49
6	Alterung der Bevölkerung und die Notwendigkeit von Rentenreformen im Euroraum	54
7	Statistische Auswirkungen der Erweiterung des Euroraums um Griechenland	86
8	Inflationsdifferenzen zwischen nichtteilnehmenden Mitgliedstaaten und dem Euroraum	100
	Abbildung: Inflationsindikatoren im Vergleich zum Euroraum	100
9	Relevante Bestimmungen aus dem Vertrag von Nizza	107
10	Revision der SZR-Bewertung und des Zinssatzkorbs durch den IWF	109
11	Die wesentlichen Schlussfolgerungen des Wiener Seminars	117
12	Konsultationsverfahren 2000	160
13	Öffentliche Anhörungen von EZB-Vertretern vor dem Europäischen Parlament im Jahr 2000	169

### Tabellen

1	Preis- und Kostenentwicklung im Euroraum	34
2	Zusammensetzung des realen BIP-Wachstums im Euroraum	41
3	Industrieproduktion im Euroraum	46
4	Entwicklungen am Arbeitsmarkt im Euroraum	47
5	Öffentliche Finanzen im Euroraum	52
6	TARGET-Zahlungen	74
7	Umsatzstärkste Tage bei TARGET im Jahr 2000	75
8	Makroökonomische Indikatoren für Griechenland	85
9	Makroökonomische Indikatoren für Dänemark	95
10	Makroökonomische Indikatoren für Schweden	97
11	Makroökonomische Indikatoren für das Vereinigte Königreich	98
12	Gewichtung der Währungen im SZR-Bewertungskorb	109
13	Inländische und grenzüberschreitende bilanzwirksame Aktivitäten von OMFIs im Euroraum	135
14	Anzahl der Banknoten, die bis zum 1. Januar 2002 zu drucken sind	148

## Abbildungen

1	EZB-Zinssätze und Geldmarktsätze	16
2	M3-Wachstum und der Referenzwert	18
3	Komponenten der Geldmenge M3	19
4	Direktkredite der MFIs nach Schuldnergruppen	21
5	Umlauf von auf Euro lautenden Schuldverschreibungen von Ansässigen im Euroraum	22
6	Kurzfristige Zinsen im Euroraum	24
7(a)	Renditen langfristiger Staatsanleihen im Euroraum, den Vereinigten Staaten und Japan	25
7(b)	Zinsabstand zwischen den Vereinigten Staaten und dem Euroraum bei zehnjährigen Anleihen	25
8	Breakeven-Inflationsrate, berechnet für Verbraucherpreise in Frankreich	27
9	Kurzfristzinsen im Kundengeschäft der Banken und vergleichbarer Geldmarktsatz	28
10	Langfristzinsen im Kundengeschäft der Banken und vergleichbarer Kapitalmarktsatz	29
11	Aktienkursindizes im Euroraum, den Vereinigten Staaten und Japan	30
12	Entwicklung des HVPI im Euroraum nach Komponenten	35
13	Verbraucher-, Erzeuger- und Einfuhrpreise im Euroraum	39
14	Wachstumsbeiträge zum realen BIP im Euroraum (Quartalsvergleich)	42
15	Arbeitslosigkeit im Euroraum	48
16	Entwicklung von Schlüsselindikatoren in den führenden Industrieregionen	59
17	Effektiver Wechselkurs (nominal)	60
18	Liquiditätsfaktoren und Inanspruchnahme der ständigen Fazilitäten im Euroraum im Jahr 2000	67
19	Bietungsaufkommen und Zuteilungsquote im Jahr 2000	68
20	Entwicklung der grenzüberschreitenden Sicherheiten in % der insgesamt vom Eurosystem hereingenommenen Sicherheiten	77
21	Kooperation zwischen der EZB und den Zentralbanken der Beitrittsländer	116

## Abkürzungen

### Länder

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

### Sonstige

BIP	Bruttoinlandsprodukt
BIZ	Bank für Internationalen Zahlungsausgleich
BPM5	Balance of Payments Manual des IVF (5. Auflage)
cif	Einschließlich Kosten für Fracht und Versicherung bis zur Grenze des importierenden Landes
ECU	Europäische Währungseinheit
ESVG 95	Europäisches System Volkswirtschaftlicher Gesamtrechnungen 1995
ESZB	Europäisches System der Zentralbanken
EU	Europäische Union
EUR	Euro
EWI	Europäisches Währungsinstitut
EZB	Europäische Zentralbank
fob	Frei an Bord an der Grenze des exportierenden Landes
HVPI	Harmonisierter Verbraucherpreisindex
IAO	Internationale Arbeitsorganisation
IVF	Internationaler Währungsfonds
MFIs	Monetäre Finanzinstitute
NZBen	Nationale Zentralbanken
SITC Rev. 3	Internationales Warenverzeichnis für den Außenhandel (3. Überarbeitung)
VPI	Verbraucherpreisindex

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

Auf den vierzehn Trennblättern des vorliegenden Jahresberichts sind bunte Darstellungen von *Euro-Münzen* abgebildet. Es handelt sich dabei um Kunstwerke, die im Rahmen des Projekts „Euro-Welt: Europa malt für krebskranke Kinder“ unter der Schirmherrschaft des Präsidenten der EZB entstanden sind. Gemeinsam mit Künstlern malten Kinder und Jugendliche aus den Mitgliedstaaten der Europäischen Union mit viel Hingabe und Fantasie rund 1 000 großformatige Bilder von Euro-Münzen, die im Lauf des Jahres 2000 in Frankfurt ausgestellt waren und 2001 in einer Auswahl auch in anderen europäischen Städten gezeigt werden sollen. Die EZB hat insgesamt vierzehn dieser *Euro-Münzen* gekauft, von denen zwei im Besitz der EZB verbleiben werden, während die restlichen zwölf, die unter Mitwirkung krebskranker Kindern aus den zwölf EU-Mitgliedstaaten entstanden sind, als Spende der EZB an die Krankenhäuser der beteiligten Kinder zurückgehen sollen.

	Seite
<b>Vesaliusinstituut KTA Ostende, Belgien</b>	XII
Gestaltung: Jacky De Mayer. Titel: Euro's Spring	
<b>Universitätsklinik Frankfurt am Main, Deutschland</b>	10
Gestaltung: Ferry Ahrlé. Titel: Europe follow me	
<b>Hospital Infantil Virgen del Rocío, Niños Ud. Oncología, Pediátrica, Sevilla, Spanien</b>	64
Gestaltung: Kinder in der Klinik. Ohne Titel	
<b>Griechenland</b>	82
Gestaltung: Marios Spilopoulos. Ohne Titel	
<b>Les enfants de l'unité de pédiatrie de l'Institut Gustave Roussy et le Rire Médecin, Frankreich</b>	92
Gestaltung: Marine, Hugues, Tiphaine, Romain, Christine, Farid, Guillaume, Founé, Christelle, Magalie, Adel und Si-Amed. Ohne Titel	
<b>Our Lady's Hospital for Sick Children, Irland</b>	102
Gestaltung: Eamonn Coleman. Ohne Titel	
<b>Clinica Pediatrica Ospedale „S. Gerardo“, Italien</b>	120
Gestaltung: Pedrotti Riccardo und Francesca Zavanone. Ohne Titel	
<b>Mitarbeiterkinder der Luxair S.A., Luxemburg</b>	130
Gestaltung: Paule Lemmer, Titel: Tracing the EURO	
<b>VU – Ziekenhuis, Kinderkliniek Amsterdam, Niederlande</b>	140
Ohne Titel	
<b>Sir-Karl-Popper-Schule, Wien, Österreich</b>	150
Gestaltung: Christian Ludwig Attersee. Ohne Titel	
<b>Jardim de Infancia de Gueifães, nº 1 - Maia, Portugal</b>	158
Gestaltung: Emerenciano, Inês, Ricardo, Maria und Ana. Titel: All together	
<b>Helsinki Art School for Young People, Finnland</b>	164
Gestaltung: Annu Martikainen. Titel: Colours playing along	
<b>Académie du Westhoek, Koksijde, Belgien</b>	174
Gestaltung: Chantal Grard. Titel: Euro 2000 – Unity	
<b>Kinderkrebstation der Klinik Innsbruck, Österreich</b>	188
Gestaltung: Marie Luise Klimbacher. Ohne Titel	



**Vesaliusinstituut KTA Ostende, Belgien**

Gestaltung: Jacky De Mayer. Titel: Euro's Spring

# **Vorwort**



Inzwischen gibt es den Euro seit zwei Jahren. Im Jahr 1999 waren im Euroraum nur sehr geringe Preissteigerungen zu verzeichnen. Im letzten Jahr lag die Teuerung leicht über der 2 %-Obergrenze, die die Europäische Zentralbank (EZB) als mit Preisstabilität auf mittlere Sicht vereinbar erachtet.

Der Anstieg der Teuerung im vergangenen Jahr war in erster Linie auf außenwirtschaftliche Einflüsse zurückzuführen. Die Ölpreise zogen stark an, während der Euro gegenüber den wichtigsten Währungen abwertete. Da zugleich die Wirtschaft kräftig wuchs, musste mit einer Beeinträchtigung der Preisstabilität auf mittlere Sicht gerechnet werden. Infolgedessen bestanden während des Großteils des Jahres 2000 Aufwärtsrisiken für die Preisstabilität, die auch durch die Geldmengenentwicklung angezeigt wurden; das Geldmengenwachstum blieb über weite Strecken des vergangenen Jahres deutlich über dem Referenzwert von  $4 \frac{1}{2} \%$ .

Um weiterhin Preisstabilität auf mittlere Sicht zu gewährleisten, hob der EZB-Rat im Verlauf des Berichtsjahres insgesamt sechsmal die Leitzinsen an. Gegen Jahresende war bei den Risiken für die Preisstabilität wiederum eine größere Ausgewogenheit zu beobachten. Das

Geldmengenwachstum ging allmählich zurück und näherte sich dem Referenzwert. Die Ölpreise fielen. Der Wechselkurs des Euro erholte sich von den im Oktober verzeichneten Tiefständen. In den Vereinigten Staaten zeichnete sich immer deutlicher eine Konjunkturabschwächung ab. Das Wirtschaftswachstum im Euroraum war anhaltend kräftig, wenn auch nicht mehr ganz so ausgeprägt wie in der ersten Jahreshälfte. Ende 2000 und Anfang 2001 gab es allerdings immer noch einige Anzeichen von Aufwärtsrisiken für die Preisstabilität, die mit den Lohn- und Gehaltsaussichten, der Finanzpolitik sowie der zeitlich verzögerten Überwälzung des Ölpreisanstiegs und der Abwertung des Euro im abgelaufenen Jahr zusammenhingen.

Blickt man auf die ersten beiden Jahre nach der Einführung des Euro zurück, so lässt sich das positive Resümee, das ich im letzten Jahresbericht gezogen habe, durchaus auch auf das Jahr 2000 übertragen. Die Inflation ist, insbesondere angesichts des deutlichen Ölpreisanstiegs, nach wie vor relativ niedrig. Die Finanzmärkte haben Vertrauen in die Entschlossenheit und Fähigkeit der EZB bekundet, Preisstabilität als das vorrangige Ziel ihrer Geldpolitik auf mittlere und längere Sicht zu gewährleisten. Dies lässt sich an den langfristigen Zinssätzen ablesen, die ein Zeichen dafür sind, dass an den Märkten weiterhin mit stabilen Preisen im Eurogebiet gerechnet wird. Die EZB verfügt bereits über ein erhebliches Maß an Glaubwürdigkeit.

Die Einführung des Euro hat dem sich vollziehenden Wandel im Finanzsektor und im Euro-Währungsgebiet als Ganzem zusätzliche Impulse verliehen. In der Tat beginnt das Eurogebiet als einheitlicher Wirtschaftsraum immer stärker ins öffentliche Bewusstsein zu rücken. Dies ist entscheidend für das Verständnis der Geldpolitik der EZB, die stets auf die Gewährleistung von Preisstabilität im gesamten Euroraum ausgerichtet ist. Die Finanzmärkte im Euro-Währungsgebiet sind weiter zusammengewachsen und die Konsolidierung des Finanzsektors wurde durch die Einführung des Euro vorangetrieben. Die beiden Prozesse sind miteinander verknüpft und

noch nicht abgeschlossen, wie aus dem Aktionsplan der Europäischen Kommission für Finanzdienstleistungen und dem Bericht des Ausschusses der Weisen über die Regulierung der europäischen Wertpapiermärkte hervorgeht.

Die Einführung des Euro erfolgte in einem günstigen konjunkturellen Umfeld und war diesem förderlich. Im vergangenen Jahr verzeichnete der Euroraum mit 3,4 % das stärkste Wirtschaftswachstum seit einem Jahrzehnt. Der Konjunkturaufschwung hatte bereits 1999 nach einer nur geringfügigen Abschwächung im Gefolge der Asien- und der Russlandkrise eingesetzt. Es wurden viele neue Arbeitsplätze geschaffen und die Arbeitslosenquote war fast durchweg rückläufig. Dennoch war die Arbeitslosigkeit im Euroraum insgesamt und vor allem in einzelnen Ländern nach wie vor inakzeptabel hoch.

Es herrscht allgemein Einigkeit darüber, dass die Arbeitslosigkeit im Euro-Währungsgebiet weitgehend struktureller Natur ist. Daher ist es erfreulich, dass in den letzten zwei Jahren strukturelle Reformen zur stärkeren Flexibilisierung der Güter- und Arbeitsmärkte ernsthaft in Angriff genommen wurden. Noch wichtiger ist jedoch, dass tief greifende Maßnahmen getroffen und konsequent umgesetzt werden.

Die Haushaltslage der Mitgliedsländer des Euro-Währungsgebiets hat sich in den letzten Jahren deutlich verbessert. Dazu möchte ich anmerken, dass der jüngste Rückgang der Haushaltsdefizite weniger auf die Maßnahmen zur Verbesserung der Haushaltssalden als auf die niedrigen Zinssätze und das über den Erwartungen liegende Wachstum zurückzuführen ist. Wichtig ist, dass die Länder weitere Konsolidierungsfortschritte erzielen, um die Anforderungen des Stabilitäts- und Wachstumspaktes zu erfüllen. Die positive Konjunkturentwicklung im Eurogebiet wurde durch die bereits erzielte Haushaltskonsolidierung sowie maßvolle Lohnentwicklungen, strukturelle Reformen und stabile Preise gefördert. Wenn dieser Weg weiter beschritten wird, dürfte das Potenzialwachstum in Europa zunehmen und die Arbeitslosigkeit in den kom-

menden Jahren weiter abgebaut werden. Die ersten beiden Jahre seit Einführung des Euro haben zudem gezeigt, dass der geldpolitische Handlungsrahmen auf europäischer Ebene zufrieden stellend funktioniert. Entgegen den von mancher Seite geäußerten Befürchtungen sind keine schwer wiegenden Probleme aufgetreten. Entscheidend ist, dass dieser Handlungsrahmen in der vereinbarten Form befolgt wird. Das soll jedoch nicht heißen, dass mit zunehmender Erfahrung nicht weitere Verbesserungen vorgenommen werden können, sofern dies zweckmäßig erscheint.

Es gibt noch viel zu tun, aber es ist auch schon viel erreicht worden. Allerdings wurde die positive Gesamtbilanz der ersten beiden Jahre nach der Einführung des Euro in der Öffentlichkeit nicht immer wahrgenommen. Dies ist nicht der richtige Ort, um die Diskrepanz zwischen öffentlicher Wahrnehmung und Realität im Detail zu analysieren. Möglicherweise lässt sich dieser Umstand auch überhaupt nicht zur Gänze erklären, doch hat die Tatsache, dass der Euro noch neu und bis zur Einführung des Euro-Bargelds auch noch nicht richtig „sichtbar“ oder gar „greifbar“ ist, vermutlich dabei eine wichtige Rolle gespielt.

Fest steht, dass der Abwertung des Euro – vor allem in der Öffentlichkeit – zu viel Bedeutung beigemessen wurde. Obwohl das Euro-Währungsgebiet eine relativ geschlossene Volkswirtschaft ist, trugen Dauer und Ausmaß dieses Kursverlustes zu den (bereits erwähnten) Aufwärtsrisiken für die Preisstabilität bei. Der Wechselkurs stand eindeutig nicht mehr im Einklang mit den positiven Fundamentaldaten des Euroraums, was in Verbindung mit der Aufmerksamkeit, die dem Wechselkurs in den Medien gewidmet wurde, auch das Vertrauen der Öffentlichkeit in den Euro tendenziell beeinträchtigte.

Die Besorgnis über die potenziellen Auswirkungen der Euro-Wechselkursentwicklung auf die Weltwirtschaft, die von unseren Partnern in der G7 geteilt wurde, führte letztendlich zu Interventionen an den Devisenmärkten, die im September auf Initiative der EZB ge-



meinsam mit den G7-Partnern und im November einseitig vom Eurosystem durchgeführt wurden. Ende vergangenen Jahres begann sich der Euro wieder zu erholen.

Die öffentliche Wahrnehmung des Euro und die Diskussionen über den Wechselkurs in den letzten beiden Jahren sind praktische und konkrete Beispiele für etwas, was uns in der Theorie immer bewusst war: Vertrauen in den Euro herzustellen – vor allem in der breiten Öffentlichkeit – ist ein langwieriger Prozess. Am besten lässt sich dieses Vertrauen aufbauen, indem die Inflation dauerhaft niedrig gehalten und deutlich gemacht wird, mit welcher Entschlossenheit die EZB ihr Ziel der Gewährleistung von Preisstabilität verfolgt. Der Grundstein hierfür ist bereits gelegt, aber jede Erfolgsgeschichte braucht naturgemäß ihre Zeit. Da Preisstabilität niemals als eine Selbstverständlichkeit angesehen werden kann, liegt hierin in den kommenden Jahren die wichtigste Herausforderung für das Eurosystem.

Wie ich bereits erwähnt habe, hängt das mangelnde Bewusstsein der Bürger Europas für die neue Währung im Wesentlichen damit zusammen, dass die Euro-Banknoten und -Münzen erst im nächsten Jahr ausgegeben werden. Dies zeigt, wie wichtig dieses Ereignis ist, für das die Vorbereitungen in diesem Jahr in die Endphase treten. Gleichzeitig mit der Einführung des Euro-Bargelds wird das Rechnungswesen generell auf den Euro umgestellt. Um so wichtig ist, dass diese letzte Phase der Umstellung auf den Euro von allen Beteiligten sorgfältig vorbereitet wird.

Im vorliegenden Jahresbericht werden die Aktivitäten des Europäischen Systems der Zentralbanken (ESZB) und des Eurosystems im Jahr 2000 zusammengefasst und die Geldpolitik des vergangenen und des laufenden Jahres dargelegt. Berichtet wird über die zahlreichen – mitunter technischen – Fragestellungen, die bei der Etablierung des Eurosystems als der „Zentralbank“ des Euroraums geklärt werden konnten oder noch zu klären sind. Viele dieser Fragen sind zwar direkt oder indirekt mit der Geldpolitik verbunden, doch

kommen in diesem Bericht auch die anderen Aktivitäten des Eurosystems zur Sprache. Ich kann an dieser Stelle nur einige dieser Tätigkeiten anschnitten. Umfassende Informationen dazu finden sich in den 13 Kapiteln dieses Jahresberichts.

Im Mittelpunkt der geldpolitischen Entscheidungen des EZB-Rats stand weiterhin das vorrangige Ziel, Preisstabilität auf mittlere Sicht zu gewährleisten (Kapitel I). Die Geldpolitik der EZB beruhte wie in der Vergangenheit auf ihrer Zwei-Säulen-Strategie. Im Rahmen der zweiten Säule begann die EZB im letzten Jahr mit der Veröffentlichung gesamtwirtschaftlicher Projektionen, die von Experten des Eurosystems erstellt werden. Dies ist vor dem Hintergrund zu sehen, dass die EZB ihre Politik so offen und transparent wie möglich gestalten möchte; eine Änderung der geldpolitischen Strategie der EZB war damit nicht verbunden. Im Rahmen der ersten Säule der geldpolitischen Strategie bestätigte der EZB-Rat abermals den Referenzwert für das jährliche Geldmengenwachstum von  $4\frac{1}{2}\%$  mit der Begründung, dass sich die Bestimmungsfaktoren dieses Referenzwerts nicht verändert haben. Der EZB-Rat kam jedoch zu dem Schluss, dass eine zunehmende Unsicherheit hinsichtlich des mittelfristigen Potenzialwachstums im Euroraum besteht. Zwar gibt es noch keine konkreten Hinweise auf eine Zunahme des Potenzialwachstums im Eurogebiet infolge der „New Economy“, doch deutet auf der Mikroebene einiges darauf hin, dass sich dies in Zukunft ändern könnte.

Der operationale Handlungsrahmen des Eurosystems funktionierte weiterhin reibungslos (Kapitel II). Einzige Ausnahme war das Problem massiver Überbietungen seitens der Kreditinstitute bei den Hauptrefinanzierungsgeschäften, das immer stärker zu Tage trat. Dies veranlasste das Eurosystem zur Umstellung von Mengentendern auf ein Zinstenderverfahren mit einem Mindestbietungssatz. Dabei wurde darauf hingewiesen, dass bei dem neuen Verfahren der Mindestbietungssatz die geldpolitische Signalfunktion übernimmt, die zuvor der Festzinssatz erfüllt hatte. Eine Änderung des geldpolitischen Kurses

wurde mit dem neuen Zuteilungsverfahren nicht bezweckt. Die Erfahrungen mit dem neuen Tendersverfahren sind sehr gut.

Im Jahr 2000 wurde Griechenland als zwölftes Land in das Euro-Währungsgebiet aufgenommen (Kapitel III). Grundlage hierfür war die von Griechenland erzielte Konvergenz mit dem Euroraum. Die EZB veröffentlichte im Jahr 2000 wie vorgesehen einen Konvergenzbericht, und im Verlauf des Jahres mussten eine Reihe technischer Vorbereitungen für den Beitritt Griechenlands getroffen werden. Erwähnt werden sollte auch, dass Dänemark im Zuge eines Referendums gegen die Einführung des Euro stimmte. Die Beziehungen zwischen der EZB und der Danmarks Nationalbank blieben davon unberührt. Dänemark nimmt nach wie vor am WKM II teil, und die dänische Krone bewegt sich weiter in einer engen Schwankungsbandbreite zum Euro (Kapitel IV).

Im vergangenen Jahr konnte das Eurosystem seine Position im Bereich der internationalen Zusammenarbeit weiter ausbauen (Kapitel V). Dieser Prozess vollzog sich auf mehreren Ebenen. Erstens wurden die Beziehungen zu den Institutionen und Gremien der Europäischen Gemeinschaft von der EZB weiter gepflegt und ausgebaut. Zweitens beteiligte sich das Eurosystem erneut an der internationalen Zusammenarbeit in monetären, wirtschaftlichen und finanziellen Angelegenheiten. Ein besonderes Interesse galt dabei der Arbeit internationaler Organisationen und Foren im Bereich der internationalen Finanzmarktentwicklung. Drittens vertiefte die EZB ihre Arbeitsbeziehungen zu vielen Zentralbanken außerhalb der Europäischen Union (EU). Das Eurosystem verstärkte seinen Dialog mit den Zentralbanken der Beitrittsländer. Die EZB nahm darüber hinaus Beziehungen zu den Zentralbanken europäischer Länder, die keine Beitrittskandidaten sind, sowie zu Zentralbanken wichtiger Schwellenländer und bestimmter anderer Industrienationen auf.

Im Juni 2000 veröffentlichte die EZB eine Erklärung zur Rolle des Eurosystems im Bereich der Zahlungsverkehrsüberwachung

(Kapitel VI). Die Gewährleistung des reibungslosen Funktionierens von Zahlungsverkehrssystemen gehört zu den Hauptaufgaben einer Zentralbank, die unmittelbar mit ihrer Verantwortung für die Geldpolitik und die Stabilität des Finanzsystems verknüpft ist.

Im Jahr 1999 formulierte das Eurosystem eine Reihe von Zielen zur schnelleren und kostengünstigeren Abwicklung des grenzüberschreitenden Massenzahlungsverkehrs im Eurogebiet (Kapitel VI). Im vergangenen Jahr beurteilte das Eurosystem die Fortschritte anhand der Zielvorgaben und zeigte den noch bestehenden Handlungsbedarf auf. Dabei wurde darauf hingewiesen, dass sich das Kreditgewerbe und der Zahlungsverkehrssektor zur Erfüllung der Zielvorgaben verpflichtet haben. Bei der Schaffung von Grundlagen für eine effizientere Abwicklung des grenzüberschreitenden Massenüberweisungsverkehrs wurden Fortschritte erzielt. Gleichwohl wies das Eurosystem auch konkret auf einige ungelöste Probleme hin und machte Lösungsvorschläge. Das Eurosystem wird die Aktivitäten des Bankensektors auch weiterhin sorgfältig überwachen und die Fortschritte auf dem Weg zur Zielerfüllung eingehend prüfen, um sicherzustellen, dass sich die getroffenen Maßnahmen letztendlich in zufrieden stellenden Dienstleistungen für die Bürger Europas niederschlagen.

Das Eurosystem verfolgt auch weiterhin die Entwicklungen beim elektronischen Geld und deren Auswirkungen auf die Zentralbanken (Kapitel VI). Unter aktiver Beteiligung des Eurosystems erarbeiteten die europäischen Institutionen im Jahr 2000 neue aufsichtsrechtliche Regelungen für E-Geld-Institute. Mit der Verabschiedung dieser Regelungen wurde den Bedenken der EZB in Bezug auf die Geldpolitik, die Bankenaufsicht und die Zahlungsverkehrssysteme weitgehend Rechnung getragen.

Eine enge Zusammenarbeit zwischen den Aufsichtsbehörden für Zahlungsverkehrssysteme und der Bankenaufsicht fördert die Entwicklung einer Gesamtstrategie zur Risikominderung im Finanzsystem und ist somit unabdingbar (Kapitel VI und VII). Die EZB und die

nationalen Zentralbanken (NZBen) des ESZB haben in ihrer Eigenschaft als Aufsichtsbehörden für Zahlungsverkehrssysteme mit der Bankenaufsicht in den Ländern der EU eine Vereinbarung („Memorandum of Understanding“) getroffen. Das Hauptanliegen dieser Vereinbarung ist der Informationsaustausch zwischen den Aufsichtsbehörden für Zahlungsverkehrssysteme und der Bankenaufsicht im Hinblick auf Interbank-Großbetragsüberweisungssysteme. Dadurch soll die Stabilität solcher Systeme und die Bonität ihrer Teilnehmer gewährleistet werden.

Das weitere Zusammenwachsen von Bank- und Finanztätigkeiten im Euroraum und in der EU veranlasste die EU-Behörden im Lauf des Jahres 2000 zu einer Überprüfung der institutionellen und aufsichtsrechtlichen Regelungen, die die Stabilität des Finanzsektors gewährleisten sollen (Kapitel VII). Im Bericht über Finanzmarktstabilität kam man zu dem Schluss, dass die bestehenden institutionellen Regelungen eine einheitliche und flexible Grundlage zur Sicherung der Finanzmarktstabilität darstellen, dass jedoch beim verfahrenstechnischen Ablauf einige Verbesserungen erforderlich sind. Die EZB schließt sich dieser Meinung an. Zwar hat das Eurosystem ein grundsätzliches Interesse an der weiteren Integration der Wertpapiermärkte, doch legt es auf Grund seiner Aufgaben im Bereich des Zahlungsverkehrs, der Bankenaufsicht und der Finanzmarktstabilität umso größeren Wert darauf, die entsprechenden Entwicklungen der Infrastruktur der Wertpapiermärkte und des aufsichtsrechtlichen Rahmens zu überwachen und zu beurteilen. Daher nahm die EZB auch aktiv am Konsultationsprozess des Ausschusses der Weisen über die Regulierung der europäischen Wertpapiermärkte teil. Die Vorschläge des Ausschusses für einen flexibleren und effektiveren Regulierungsprozess auf EU-Ebene werden von der EZB weitgehend unterstützt.

Mit Hilfe des Ausschusses für Bankenaufsicht wurden die Analyseinstrumente des Bankensektors weiterentwickelt, um einen umfassenden Rahmen für die Überwachung der Systemrisiken auf Ebene der EU/des Euroraums

zur Verfügung zu stellen. Darüber hinaus wurde die Analyse der wichtigsten strukturellen Entwicklungen im Banken- und Finanzsektor verbessert (Kapitel VII).

Im Rahmen der Vorbereitungen zur Einführung der Euro-Banknoten und -Münzen führen die EZB und die zwölf NZBen des Eurosystems die Euro-2002-Informationskampagne durch (Kapitel VIII). Ihr Werbeslogan lautet: „*der EURO. UNSER Geld*“. Die Kampagne wird auf internationaler Ebene von der EZB und auf nationaler Ebene von den zwölf NZBen des Eurosystems koordiniert und durch ähnliche, von nationalen Behörden vorbereitete Kampagnen unterstützt. Schwerpunkte der Informationskampagne sind:

- das Erscheinungsbild der Euro-Banknoten und -Münzen,
- die Echtheitsmerkmale,
- die Stückelungen und
- der Umstellungsprozess.

Die drei wichtigsten Kanäle, über die diese Informationen verbreitet werden, sind: eine Medienkampagne, die Verteilung von Informationsmaterial an die breite Öffentlichkeit und die Presse sowie die Zusammenarbeit mit anderen auf diesem Gebiet tätigen Gruppen (Partnerschaftsprogramm).

Der EZB-Rat hat die allgemeinen Grundsätze für die 2002 stattfindende Einführung des Euro-Bargelds verabschiedet (Kapitel VIII). Bei der Festlegung dieser Grundsätze wurde die bedeutende Rolle, die die Kreditinstitute für eine erfolgreiche Euro-Einführung spielen, entsprechend berücksichtigt. Die Beschlüsse beziehen sich auf die folgenden Themen: die vorzeitige Aus- und Weitergabe von Banknoten, das Belastungsmodell und die Risikoabsicherung.

Im Jahr 2000 konzentrierte sich die EZB bei ihrer statistischen Arbeit darauf zu gewährleisten, dass die Informationen zur Unterstützung des Eurosystems weiterhin zeitge-

recht gemeldet, aufbereitet, verbreitet und veröffentlicht wurden. Großes Augenmerk wurde auch auf hohe Qualitätsstandards und umfassende Erläuterungen gelegt (Kapitel IX). Diese Tätigkeit erfolgte in enger Zusammenarbeit mit den NZBen, die die Daten bei den Berichtspflichtigen erheben und die für die Aggregate des Euroraums erforderlichen nationalen Statistiken zusammenstellen. Wenngleich die Datenlage die Durchführung einer soliden Geldpolitik ausreichend gewährleistet, so sind doch Verbesserungen möglich. Dies gilt in erster Linie für die Wirtschaftsstatistiken. Es ist von entscheidender Bedeutung, dass Statistiken für alle Länder des Euroraums vorliegen und dass die nationalen Statistiken angemessen harmonisiert sind. Auf EU-Ebene liegt die Verantwortung für diese Statistiken hauptsächlich bei der Europäischen Kommission (Eurostat). Die EZB und die Kommission arbeiteten an der Erstellung eines Aktionsplans eng zusammen. Dieser Aktionsplan deckt die Bereiche auf, in denen Fortschritte in den einzelnen Mitgliedstaaten und in den einzelnen Statistikbereichen am dringendsten erforderlich sind. Zu den Bereichen, in denen Verbesserungen besonders vonnöten sind, gehören die vierteljährlichen Volkswirtschaftlichen Gesamtrechnungen, die vierteljährlichen Statistiken zu den öffentlichen Finanzen, die Arbeitsmarktstatistiken, eine Reihe von Statistiken zu kurzfristigen Konjunkturindikatoren sowie die Außenhandelsstatistiken.

Die EZB muss bei allen Gesetzesinitiativen auf Gemeinschafts- oder nationaler Ebene, die in den Zuständigkeitsbereich der EZB fallen, von den entsprechenden Organen der Gemeinschaft bzw. den verantwortlichen nationalen Behörden angehört werden (Kapitel X). Insgesamt fanden im Berichtsjahr 32 Anhörungen statt. Drei davon beschäftigten sich mit der Einführung des Euro in Griechenland, vier hingen mit der Einführung der Euro-Banknoten und -Münzen zusammen und sieben bezogen sich auf Rechtsakte der Gemeinschaft. Die übrigen Anhörungen standen im Zusammenhang mit nationalen Gesetzesinitiativen.

Auch im Jahr 2000 erschienen Mitglieder des EZB-Direktoriums und insbesondere der Präsident vor dem Europäischen Parlament, um über die Geldpolitik und andere Tätigkeiten des ESZB zu berichten (Kapitel XI). Entsprechend der vereinbarten Praxis nahm ich einmal pro Quartal vor dem Ausschuss für Wirtschaft und Währung des Europäischen Parlaments Stellung. Schwerpunkte dieser Anhörungen waren die Geldpolitik und die Wirtschaftsentwicklung, insbesondere die Faktoren, die die Preisstabilität möglicherweise beeinflussen. Ich berichtete über die vom EZB-Rat gefassten Beschlüsse im Bereich der Geldpolitik sowie in anderen, in die Kompetenz des ESZB fallenden Bereichen und beschrieb detailliert den Analyseprozess, auf dem diese Entscheidungen basierten. Darüber hinaus sind auch weitere Mitglieder des Direktoriums bei mehreren anderen Gelegenheiten vor diesem Ausschuss erschienen. Die regelmäßigen Anhörungen durch das Europäische Parlament sind ein wichtiges Instrument, um der Öffentlichkeit in Europa und ihren direkt gewählten Vertretern umfassend zu erläutern, wie die EZB und das ESZB ihr Mandat erfüllen.

Neben den Beschlussorganen der EZB (EZB-Direktorium, EZB-Rat und Erweiterter Rat) üben externe Kontrollinstanzen die Unternehmenskontrolle des ESZB aus (Kapitel XII). Die Satzung des ESZB sieht zwei Überwachungsebenen vor, nämlich externe Rechnungsprüfer und den Europäischen Rechnungshof. In jüngerer Vergangenheit wurde darüber hinaus ein unabhängiger Ausschuss für Betrugsbekämpfung als zusätzliche Kontrollinstanz eingerichtet. Überdies bestehen auch interne Kontrollmechanismen, zu denen unter anderem eine ständige interne Revision gehört, die dem EZB-Direktorium untersteht. Im Oktober vergangenen Jahres billigte das Direktorium den Verhaltenskodex der Europäischen Zentralbank. Dieser bietet Orientierungshilfen und setzt Maßstäbe für die Mitarbeiter der EZB und die Mitglieder des EZB-Direktoriums. Sie werden dazu angehalten, bei der Ausübung ihrer Tätigkeit bei der EZB und in ihren Beziehungen zu den NZBen, öffentlichen Stellen, Marktteilnehmern, Medi-

envertretern und der breiten Öffentlichkeit hohe ethische Verhaltensnormen zu erfüllen. Das Direktorium verabschiedete auch detaillierte Regelungen, um den Missbrauch kursbeeinflussender Finanzmarktdaten zu verhindern (Vorschriften gegen Insidergeschäfte und die Einführung von Informationsschranken, so genannten „Chinese Walls“).

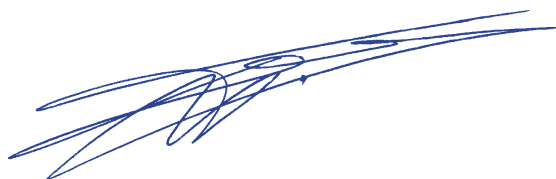
Ende 2000 beschäftigte die EZB 941 Mitarbeiter aus allen 15 Mitgliedstaaten; Ende 1999 waren es noch 732 Mitarbeiter gewesen (Kapitel XII). Nach dem Haushaltsplan der EZB für 2001 soll die Zahl der Beschäftigten im Lauf des Jahres auf gut 1 100 Personen aufgestockt werden.

Vergangenes Jahr belief sich das Betriebsergebnis vor Abzug von Sonderrückstellungen (in Höhe von 2,6 Mrd €) zur Abdeckung von Wechselkurs- und Zinsrisiken auf 4,6 Mrd € (Kapitel XIII). Der Gewinn aus den Devisenmarktinterventionen der EZB trug maßgeblich zu diesem Ergebnis bei.

Einer der Vorteile der Einheitswährung liegt darin, dass der Euroraum für wirtschaftliche Turbulenzen in anderen Regionen der Welt

weniger anfällig sein dürfte, als dies in der Vergangenheit der Fall war. Was die Aussichten für die Wirtschaft im Euro-Währungsgebiet betrifft, so besteht durchaus Anlass zu begründetem Optimismus. Dies kommt nicht nur dem Euroraum selbst zugute: Die Tatsache, dass der Euroraum eine gesunde Wirtschaftsentwicklung aufweist, das Problem der Arbeitslosigkeit Schritt für Schritt löst, die Wirtschaftsstruktur weiter verbessert und über eine Währung mit einem stabilen Binnenwert verfügt, macht das Euro-Währungsgebiet zu einem stabilen Pol in der Weltwirtschaft.

Frankfurt am Main, im März 2001



Willem F. Duisenberg





**Universitätsklinik Frankfurt am Main, Deutschland**

Gestaltung: Ferry Ahrlé. Titel: Europe follow me

# Kapitel I

## **Wirtschaftsentwicklung und Geldpolitik**



## I Überblick: Geldpolitische Beschlüsse im Jahr 2000

Das vorrangige Ziel der einheitlichen Geldpolitik ist es, die Preisstabilität im Euroraum zu gewährleisten. Ende 1998 definierte der EZB-Rat Preisstabilität als „Anstieg des HVPI für das Euro-Währungsgebiet von unter 2 % gegenüber dem Vorjahr“. Darüber hinaus wurde von Anfang an klargestellt, dass „Preisstabilität mittelfristig beibehalten werden“ muss. Bei seinen geldpolitischen Beschlüssen im Jahr 2000 baute der EZB-Rat auch weiterhin seine Analyse der Informationen über die wirtschaftliche Lage und die Risiken für die Preisstabilität auf den beiden „Säulen“ seiner geldpolitischen Strategie auf.

Die erste Säule dieser Strategie weist der Geldmenge eine herausragende Rolle zu; darin spiegelt sich wider, dass die Inflation im mittel- bis längerfristigen Bereich grundsätzlich monetären Ursprungs ist. Im Rahmen der ersten Säule werden die Entwicklungen der Geldmenge M3 im Verhältnis zu einem Referenzwert beurteilt. Als Referenzwert dient jene Jahreswachstumsrate von M3, die mit der Gewährleistung von Preisstabilität im Euroraum auf mittlere Sicht vereinbar ist und diese am besten garantieren kann. Im Dezember 1998 wurde der Referenzwert auf 4 ½ % festgelegt und im Dezember 1999 vom EZB-Rat bestätigt.

Die zweite Säule der geldpolitischen Strategie, die eine große Anzahl wirtschaftlicher und finanzieller Variablen umfasst, zielt darauf ab, eine breit fundierte Bewertung der Aussichten für die künftige Preisentwicklung und der Risiken für die Preisstabilität im Euroraum zu ermöglichen. Bei dieser Säule sind makroökonomische Projektionen des Eurosystems, die sich auf herkömmliche Modelle und auf das Wissen von Wirtschaftsexperten stützen, und Prognosen, die außerhalb des Eurosystems erstellt wurden, ein wichtiges Mittel, um vorhandene Informationen, die für die Beurteilung möglicher zukünftiger Entwicklungen von Bedeutung sind, zusammenzufassen. Im November 2000 beschloss der EZB-Rat, ab Dezember 2000 zweimal jährlich von Experten des Eurosystems erstellte ge-

samtwirtschaftliche Projektionen für das Euro-Währungsgebiet zu veröffentlichen. (Im Kasten I werden diese Projektionen und ihre Rolle im Rahmen der geldpolitischen Strategie der EZB beschrieben.)

Im Jahr 2000 verzeichnete das Eurogebiet ein kräftiges Wirtschaftswachstum; mit 3,4 % erreichte es seinen höchsten Stand seit mehr als einem Jahrzehnt. Hauptsächlich infolge ungünstiger Entwicklungen bei den Ölpreisen und beim Wechselkurs des Euro erhöhte sich in diesem Jahr auch der kurzfristige Druck auf die Preise. Dies führte dazu, dass die durchschnittliche Teuerungsrate im Berichtsjahr auf 2,4 % anstieg. Dieser starke kurzfristige Preisdruck stellte ein Risiko für die Gewährleistung der Preisstabilität auf mittlere Sicht dar, und zwar über mögliche indirekte Auswirkungen und Zweitrundeneffekte auf die Entwicklung der Verbraucherpreise, insbesondere vor dem Hintergrund eines starken Wirtschaftswachstums und einer hohen Kapazitätsauslastung. Die Zwölfmonatsrate von M3 verharrte während des gesamten Jahres über dem Referenzwert. Angesichts des mittelfristigen Preisdrucks erhöhte der EZB-Rat die Zinsen in sechs Schritten (siehe Abbildung 1) und trug so dazu bei, die günstigen Aussichten für die Preisstabilität auf mittlere Sicht zu gewährleisten.

Zu Beginn des Jahres 2000 lagen die Zinsen für die drei wichtigsten geldpolitischen Instrumente auf dem Niveau, auf dem sie sich seit dem 4. November 1999 befanden. Damals hatte der EZB-Rat beschlossen, die Leitzinsen um 50 Basispunkte anzuheben, wodurch sich der Zinssatz für die Hauptrefinanzierungsgeschäfte des Eurosystems auf 3 % und die Zinssätze für die Spitzenrefinanzierungsfazilität und die Einlagefazilität auf 4 % bzw. 2 % erhöhten. Die Gründe, die im April 1999 zu einer vorsorglichen Zinssenkung geführt hatten, waren im November 2000 nämlich nicht mehr gegeben. Die Entwicklung der Geldmengenaggregate, des Finanzmarktgeschehens und der Konjunkturindikatoren ließ darauf schließen, dass die Abwärtsrisiken für

## **Kasten I**

### **Veröffentlichung der von Experten des Eurosystems erstellten gesamtwirtschaftlichen Projektionen durch die EZB**

Gesamtwirtschaftliche Projektionen sind ein geeignetes Analyseinstrument, um eine große Informationsmenge systematisch zusammenzufassen, und tragen dazu bei, ein einheitliches Bild über mögliche zukünftige Entwicklungen zu entwerfen. Aus diesem Grund stellen Projektionen einen wichtigen Wegweiser für die Diskussion über zukünftige wirtschaftliche Entwicklungen dar.

Von Beginn der dritten Stufe der WWU an dienten gesamtwirtschaftliche Projektionen von Experten des Eurosystems als eine der Grundlagen für die Beratungen des EZB-Rats. Die EZB veröffentlichte diese Experten-Projektionen erstmals im Monatsbericht Dezember 2000. Die Projektionen, die im Rahmen des Eurosystems zweimal jährlich erstellt werden, werden in Zukunft in der Juni- und Dezember-Ausgabe der Monatsberichte erscheinen. Sie enthalten Angaben über die Preissteigerung gemessen am HVPI und über die Zuwachsraten des realen BIP und seiner Komponenten sowie einen Begleittext, in dem die wichtigsten Merkmale beschrieben werden. Die Projektionen erstrecken sich auf einen Zeitraum von zwei Jahren und werden als Bandbreiten veröffentlicht, um deutlich zu machen, dass eine erhebliche Unsicherheit mit ihnen verbunden ist.

Der Beschluss, die Experten-Projektionen zu veröffentlichen, spiegelt die Überzeugung des EZB-Rats wider, dass die den geldpolitischen Entscheidungen zu Grunde liegenden Informationen und Analysen, soweit dies möglich und effizient erscheint, der Öffentlichkeit bekannt gegeben werden sollten. Um jedoch die Bedeutung der Experten-Projektionen im Rahmen des geldpolitischen Entscheidungsprozesses richtig einschätzen zu können, ist es erforderlich, ihr Wesen und ihre Beschränkungen genau zu kennen.

Hierzu ist anzumerken, dass das Eurosystem bewusst den Begriff „Projektion“ und nicht „Prognose“ verwendet, um deutlich zu machen, dass die veröffentlichten Zahlen das Ergebnis eines Szenarios sind, das auf einer Reihe technischer Grundannahmen beruht. Dazu gehört insbesondere eine „unveränderte Geldpolitik“, was konstante kurzfristige Zinssätze während des Prognosezeitraums impliziert. Dies bedeutet, dass mögliche zukünftige geldpolitische Reaktionen auf neu auftretende Risiken für die Preisstabilität nicht berücksichtigt werden. Angesichts dieser zu Grunde liegenden Annahmen sind die Experten-Projektionen im Allgemeinen vor allem auf längere Sicht nicht die statistisch optimalen Schätzwerte zukünftiger Entwicklungen.

Die von Experten des Eurosystems erstellten gesamtwirtschaftlichen Projektionen basieren auf ökonomischen Modellen und auf dem Wissen von Wirtschaftsexperten. Sie sind Bestandteil der zweiten Säule der geldpolitischen Strategie, da sie genau wie die Prognosen der meisten anderen Institutionen mit Hilfe von Analyse-Systemen angefertigt werden, die der Geldmenge keine herausragende Rolle zuweisen, sondern sich auf das Wechselspiel zwischen Angebot und Nachfrage und/oder den Kostendruck konzentrieren. Darüber hinaus sollte berücksichtigt werden, dass für die Projektionen naturgemäß nicht alle Analysen herangezogen werden, die im Rahmen der zweiten Säule durchgeführt werden. Insbesondere sind die den Projektionen zu Grunde liegenden ökonomischen Modelle (wie alle ökonomischen Modelle) insofern mit Unsicherheit behaftet, als sie eine vereinfachende Abbildung der Wirtschaft darstellen. Außerdem können auf Grund der Dauer der Erstellung der Projektionen bestimmte Annahmen rasch an Aktualität verlieren. Schließlich ist es bei der Beurteilung möglicher Risiken für die Preisstabilität häufig erforderlich, einen Zeitraum zu betrachten, der über den für verlässliche Projektionen normalerweise verwendeten Zeithorizont von ein bis zwei Jahren hinausgeht. Aus allen hier angeführten Gründen stützt sich der EZB-Rat bei seinen geldpolitischen Überlegungen nicht ausschließlich auf die Projektionen. Er analysiert auch die monetären Entwicklungen im Rahmen der ersten Säule seiner Strategie und berücksichtigt neben den Projektionen auch andere Informationen im Rahmen der zweiten Säule (wie etwa neuere Daten, die bei den Projektionen nicht berücksichtigt wurden, Prognosen, die außerhalb des Eurosystems erstellt wurden, Finanzmarktindikatoren, die zukunftsgerichtete Informationen liefern usw.). Eine eingehende Beurteilung und eine genaue Überprüfung der Informationen,

die sich aus den verschiedenen Indikatoren und Analysekonzepten ergeben, sind grundlegende Merkmale der Zwei-Säulen-Strategie der EZB. Dies hilft dem EZB-Rat auch dabei, die Bedeutung der verschiedenen Indikatoren zu beurteilen und festzustellen, welcher Art die wirtschaftlichen Störfaktoren sind, die den Euroraum berühren und Auswirkungen auf die Preisentwicklungen haben.

Die oben angeführten Argumente erklären, wieso Experten-Projektionen eine wichtige, aber begrenzte Rolle bei den Erörterungen des EZB-Rats spielen. Der EZB-Rat verwendet diese Projektionen nur als eine der Grundlagen für seine Beratungen, er verantwortet sie aber nicht. Da sich der EZB-Rat bei seiner Entscheidungsfindung auf eine größere Bandbreite von Analysen stützt, sollte nicht davon ausgegangen werden, dass geldpolitische Entscheidungen eine automatische Reaktion auf die Entwicklung der von der EZB veröffentlichten gesamtwirtschaftlichen Projektionen darstellen.

Bedenkt man, dass der EZB-Rat in erster Linie der Gewährleistung der Preisstabilität verpflichtet ist, so muss seine beste Voraussage zur Preisentwicklung auf mittlere Sicht immer mit der quantitativen Definition von Preisstabilität übereinstimmen. Diese Definition sollte Inflationserwartungen begrenzen. Vor diesem Hintergrund sollten die veröffentlichten makroökonomischen Projektionen zur Inflation keinesfalls so betrachtet werden, als würden sie die Verpflichtung des EZB-Rats, die Preisstabilität auf mittlere Sicht zu gewährleisten, in Frage stellen. Darüber hinaus wurden bereits seit Beginn der dritten Stufe Projektionen von Experten erstellt und dem EZB-Rat vorgelegt. Durch die Veröffentlichung der Projektionen hat sich weder die geldpolitische Strategie der EZB im Allgemeinen noch die Rolle der Experten-Projektionen für diese Strategie im Besonderen geändert.

die Preisstabilität zurückgegangen und die Risiken für die Preisstabilität nunmehr nach oben gerichtet waren.

Im ersten Halbjahr 2000 deuteten die Informationen aus der ersten Säule der geldpolitischen Strategie weiterhin auf Aufwärtsrisiken für die Preisstabilität hin. Der Dreimonatsdurchschnitt der Jahreswachstumsrate von M3 verharrte bei rund 6 % und lag damit während des gesamten ersten Halbjahres 2000 fast durchweg deutlich über dem Referenzwert von 4 ½ %, wobei im April 2000 mit 6,4 % der höchste Wert verzeichnet wurde (siehe Abschnitt 2.1 in diesem Kapitel). Das anhaltende Überschreiten des Referenzwertes von 4 ½ % im Jahr 2000 – nachdem die Zuwachsrate von M3 1999 monatelang nahe bei 6 % gelegen hatte – signalisierte, dass sich im Laufe des Jahres 1999 und in der ersten Jahreshälfte 2000 eine reichliche Liquiditätsversorgung eingestellt hatte. Darüber hinaus ging der im Jahr 1999 und im ersten Halbjahr 2000 zu beobachtende starke Anstieg von M3 weiterhin mit Wachstumsraten von M1 von etwa 10 % einher. Außerdem wurden auch bei der Kreditvergabe an den

privaten Sektor Zuwachsraten von rund 10 % verzeichnet.

Die Informationen, die sich im ersten Halbjahr 2000 aus der zweiten Säule ergaben, deuteten ebenfalls vermehrt auf Risiken für die Preisstabilität hin. Verschiedene Ereignisse bewirkten insbesondere im zweiten Quartal 2000 einen allmählichen Aufwärtsdruck bei den Ölpreisen, und der Wechselkurs des Euro fiel bis Anfang Mai weiter. Die Teuerungsrate gemessen am Anstieg des Harmonisierten Verbraucherpreisindex (HVPI) erhöhte sich und lag fast während des gesamten ersten Halbjahres 2000 nahe bei 2 %. Zusätzlich führte das Anziehen der Importpreise zu höheren Herstellungskosten; die möglicherweise daraus resultierenden indirekten Auswirkungen (Sekundäreffekte) könnten sich mit Verzögerung auf die Teuerungsrate nach dem HVPI niederschlagen. Auf mittlere Sicht führte dieser anhaltende Aufwärtsdruck durch die Energiepreise darüber hinaus zu einem Risiko von Zweitundeneffekten über Lohnerhöhungen. Dieses Risiko war in einem Umfeld robusten Wirtschaftswachstums und angesichts der an-

gespannten Lage in einigen Bereichen des Arbeitsmarkts besonders hoch. Aus den Daten zum Wachstum des realen Bruttoinlandsprodukts (BIP) und zu anderen Indikatoren, einschließlich der Industrieproduktion und der Umfragen zum Vertrauen der Industrie und der Verbraucher, ging nämlich hervor, dass es Anfang 2000 zu einem raschen Konjunkturaufschwung gekommen war und dass sich diese Dynamik fortsetzen würde. Auch das außenwirtschaftliche Umfeld war wachstumsförderlich. Die Wirtschaft in Fernost und Lateinamerika erholte sich, und die Vereinigten Staaten verzeichneten ein sehr kräftiges Wachstum. Prognosen zur Konjunktur des Euro-Währungsgebiets wurden – gestützt durch Daten und Umfragen zur Konjunktur-entwicklung und durch die anhaltende Verbesserung des internationalen Umfelds – mehrfach nach oben korrigiert.

Insgesamt trugen das starke Geldmengen- und Kreditwachstum, der lang anhaltende Kursverlust des Euro und der starke Ölpreisanstieg in einer Phase kräftigen Wirtschaftswachstums zum mittelfristigen Inflationsdruck bei. Da beide Säulen der geldpolitischen Strategie auf Aufwärtsrisiken für die Preisstabilität hindeuteten, beschloss der EZB-Rat im ersten Halbjahr 2000 viermal, die Leitzinsen der EZB heraufzusetzen (am 3. Februar, 16. März und 27. April 2000 um jeweils 25 Basispunkte und am 8. Juni um 50 Basispunkte). Der Zinssatz für die Hauptrefinanzierungsgeschäfte des Eurosystems wurde damit auf 4,25 %, und die Zinssätze für die Einlage- und die Spitzenrefinanzierungsfazilität wurden auf 3,25 % bzw. 5,25 % angehoben.

Am 8. Juni 2000 beschloss der EZB-Rat darüber hinaus, beginnend mit dem am 28. Juni 2000 abzuwickelnden Geschäft die Hauptrefinanzierungsgeschäfte als Zinstender mit Bekanntgabe eines Mindestbietungssatzes durchzuführen. Dieser war zu Beginn genauso hoch wie der bis dahin geltende Zinssatz bei Mengentendern, nämlich 4,25 %. Die Umstellung auf Zinstender mit einem Mindestbietungssatz stellte eine Reaktion auf die massiven Überbietungen dar, die sich im Rahmen

des bisherigen Mengentenderverfahrens ergeben hatten, und war nicht als eine Änderung des geldpolitischen Kurses zu verstehen (siehe Kapitel II Abschnitt I). Ferner wurde verlautbart, dass der Mindestbietungssatz die geldpolitische Signalfunktion übernimmt, die bislang der Zinssatz für Mengentender erfüllt hatte.

Im Verlauf des Sommers 2000 deuteten Informationen aus der ersten Säule auf eine allmähliche Verlangsamung des Wachstums der Geldmengenaggregate, insbesondere der liquidesten Komponenten von M3, hin, worin sich wohl der graduelle Anstieg der EZB-Zinsen widerspiegelte. Auch der Zuwachs bei der gesamten Kreditvergabe im Euroraum verlangsamte sich, allerdings hauptsächlich auf Grund des Rückgangs der Kreditvergabe an die öffentlichen Haushalte. Die Zuwachsrate von M3 blieb jedoch über dem Referenzwert und betrug Ende des Sommers rund 5,5 %.

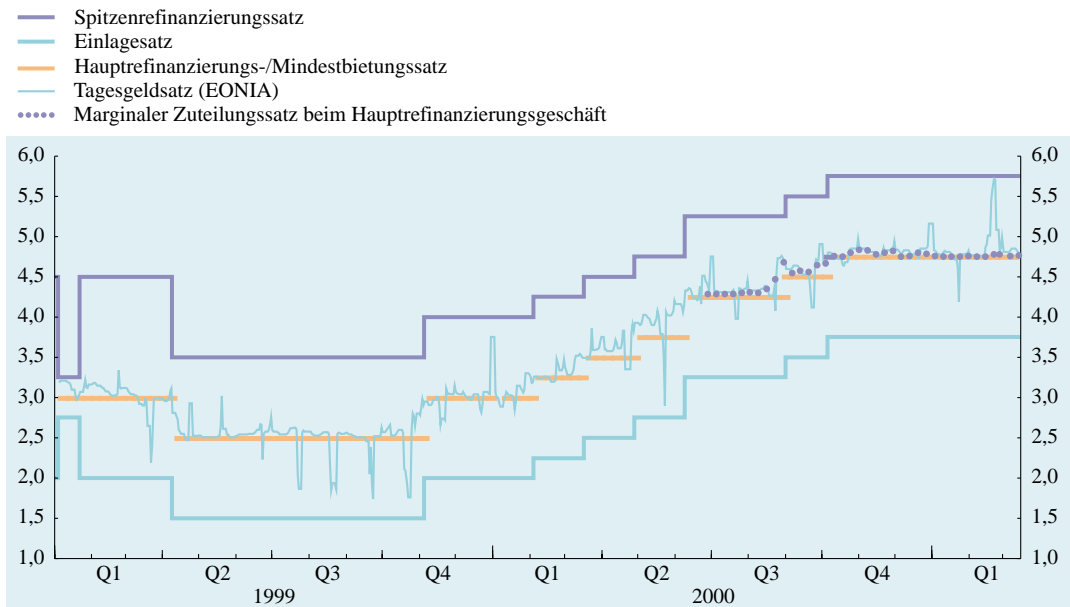
Aus Sicht der zweiten Säule verstärkten sich während der Sommermonate 2000 die Anzeichen dafür, dass der Anstieg der Verbraucherpreise auf Grund des anhaltenden Anstiegs der Ölpreise in US-Dollar länger als zuvor erwartet über 2 % liegen würde. Dies erhöhte das Risiko möglicher Zweitrundeneffekte noch weiter. Hinzu kam, dass sich der Euro-Wechselkurs ab Mitte Juni weiter deutlich abschwächte. Außerdem ließen die Konjunkturdaten weiterhin auf ein starkes, durch das anhaltend günstige internationale Umfeld gestütztes Wirtschaftswachstum schließen. Infolgedessen wurden die meisten Inflationsprognosen für 2001 im dritten Quartal 2000 ebenfalls nach oben revidiert.

Da nach wie vor beträchtliche Aufwärtsrisiken für die Preisstabilität bestanden, beschloss der EZB-Rat sowohl am 31. August als auch am 5. Oktober 2000, die Leitzinsen um jeweils 25 Basispunkte anzuheben. Nach diesen Entscheidungen beliefen sich der Mindestbietungssatz für die Hauptrefinanzierungsgeschäfte auf 4,75 % und die Zinssätze für die Einlagefazilität und die Spitzenrefinanzierungsfazilität auf 3,75 % bzw. auf 5,75 %.

## Abbildung I

### EZB-Zinssätze und Geldmarktsätze

(in % p.a., Tageswerte)



Quellen: EZB und Reuters.

Anmerkung: Der Hauptrefinanzierungssatz ist der Satz, der für Mengentender bei Geschäften, die vor dem 28. Juni 2000 abgewickelt wurden, angewandt wurde. Danach spiegelt dieser Zinssatz den bei Zinstendern angewandten Mindestbietungssatz wider.

Im Sommer 2000 stand der Wechselkurs des Euro immer weniger in Einklang mit den soliden Fundamentaldaten des Euro-Währungsgebiets; dies weckte auch Bedenken bezüglich der möglichen Auswirkungen auf die Weltwirtschaft. Auf Initiative der EZB befasste man sich am 22. September 2000 auf G7-Ebene mit der Abwertung des Euro, und es fand eine konzertierte Devisenmarktintervention zusammen mit den Währungsbehörden der Vereinigten Staaten, Japans, des Vereinigten Königreichs und Kanadas statt. Auf Grund ihrer Bedenken hinsichtlich der sich aus dem Rückgang des Euro-Wechselkurses ergebenden Risiken für die Preisstabilität im Eurogebiet entschloss sich die EZB Anfang November zur Durchführung weiterer Devisenmarktinterventionen.

Ende 2000 gab es deutlichere Anzeichen für eine Mäßigung des M3-Wachstums, da die mehrfache Anhebung der EZB-Zinssätze ab November 1999 die Nachfrage nach den liquidesten Komponenten von M3 spürbar gebremst zu haben schien; diese Entwicklung

wurde nur teilweise durch die starke Zunahme marktfähiger Finanzinstrumente ausgeglichen. Die Zwölfmonatsrate der Kreditgewährung an den privaten Sektor war weiterhin relativ hoch. Dies hing damit zusammen, dass Telekommunikationsunternehmen die Zahlungen für die UMTS-Lizenzen an den Staatssektor finanzieren mussten. Der Zuwachs bei der gesamten Kreditgewährung an Ansässige im Euro-Währungsgebiet ging zwischen April und Oktober 2000 um rund 2 Prozentpunkte zurück; im gleichen Zeitraum verringerte sich der Zuwachs bei der Kreditvergabe an private Haushalte um 0,5 Prozentpunkte. Insgesamt zeigte sich damit im Herbst 2000 ein etwas ausgeglicheneres Bild der Risiken für die Preisstabilität, die sich aus der ersten Säule ergaben.

Ende 2000 gab es erste Anzeichen dafür, dass die Auswirkungen des Ölpreisanstiegs zu einer Konjunkturabschwächung im Euro-Währungsgebiet beigetragen haben könnten. Darüber hinaus machte sich Unsicherheit über die Wirtschaftsentwicklung in den Ver-

einigten Staaten und in Japan bemerkbar. Daten zur Industrieproduktion sowie die Vertrauensindikatoren sprachen überwiegend dafür, dass das Produktionswachstum im Eurogebiet im zweiten Quartal des Berichtsjahres einen Höhepunkt erreicht haben dürfte und sich danach abschwächte. Gleichzeitig setzte sich die positive Entwicklung an den Arbeitsmärkten im gesamten Jahr fort und dürfte dazu beigetragen haben, dass sich das Verbrauchervertrauen auf einem hohen Niveau einpendelte. In den ersten Monaten des Jahres 2001 blieben die Aussichten für ein anhaltendes Wirtschaftswachstum im Euroraum günstig.

Die Entwicklungen an den Finanzmärkten um den Jahreswechsel spiegelten diese allgemeinen Aussichten für ein anhaltendes Wachstum im Eurogebiet in einem globalen Umfeld erhöhter Unsicherheit wider. Ab Ende November 2000 wertete der Euro gegenüber allen wichtigen Währungen beträchtlich auf. Außerdem deuteten die Anleiherenditen darauf hin, dass nach den Erwartungen der Märkte die Wirtschaft im Euro-Währungsgebiet weiterhin kräftig wachsen und die Teuerungsrate sich im Einklang mit der vom EZB-Rat festgelegten Definition von mittelfristiger Preisstabilität entwickeln würde.

Der spürbare Rückgang der Ölpreise in US-Dollar gegenüber deren Höchststand im November und die Aufwertung des Euro-Wechselkurses trugen zu einem Rückgang des jährlichen Verbraucherpreisanstiegs bei. Allerdings waren Ende 2000 und Anfang 2001 noch einige Elemente vorhanden, die zu einem Aufwärtsrisiko für die Preisstabilität führen konnten. Die Preissteigerung gemessen am HVPI blieb deutlich über 2 %, und die Teuerungsrate des HVPI (ohne Energie) entwickelte sich zwar relativ gedämpft, spiegelte jedoch ab dem Herbst 2000 die indirekten Auswirkungen zurückliegender Ölpreiserhöhungen und des vorangegangenen Rückgangs des Euro-Wechselkurses auf die Inflation wider, d. h. das Durchschlagen höherer Erzeugerpreissteigerungen in früheren Stadien des Produktionsprozesses. Ein weiteres Risiko

hing mit der zukünftigen Lohnentwicklung zusammen, insbesondere vor dem Hintergrund der relativ hohen Preissteigerung gemessen am HVPI im zweiten Halbjahr 2000 in einem Umfeld starken Wirtschaftswachstums. Zudem waren in mehreren Ländern des Euroraums Anzeichen für eine Lockerung der Fiskalpolitik zu beobachten, denen Rechnung getragen werden musste. Die von Experten des Eurosystems erstellten und im Dezember 2000 veröffentlichten Projektionen bestätigten weitgehend den Eindruck, dass weiterhin Aufwärtsrisiken für die Preisstabilität bestanden.

Der EZB-Rat führte auf seiner Sitzung vom 14. Dezember 2000 seine regelmäßige Überprüfung des Referenzwertes für das Wachstum von M3 durch und bestätigte den Wert von 4 ½ % für das weit gefasste Geldmenneaggregat M3. Diese Entscheidung beruhte auf der jährlichen Überprüfung der Annahmen, die der Ableitung des Referenzwertes zu Grunde liegen, nämlich jenen in Bezug auf den Trendrückgang der Einkommensumlaufgeschwindigkeit von M3 (die sich zwischen ½ % und 1 % bewegte) und das trendmäßige Potenzialwachstum (das sich zwischen 2 % und 2 ½ % bewegte). Der EZB-Rat stellte fest, dass es nach wie vor keine stichhaltigen Hinweise auf eine messbare und anhaltende Steigerung des Produktivitätswachstums im Euro-Währungsgebiet gebe, die es rechtfertigen würden, die Annahme für das trendmäßige Potenzialwachstum deutlich nach oben zu korrigieren. Allerdings war man der Auffassung, dass die Unsicherheiten, mit denen die Schätzungen über die mittelfristige Entwicklung des Potenzialwachstums im Euroraum behaftet sind, zugenommen hatten. Der EZB-Rat teilte mit, dass er die Hinweise auf eine mögliche Beschleunigung des Produktivitätswachstums im Euroraum sorgfältig überprüfen werde. Er betonte ferner, dass das Potenzialwachstum durch weitere Strukturreformen auf den Arbeits- und Gütermärkten gestärkt werden könne. Solche Änderungen würden bei der Geldpolitik natürlich entsprechend berücksichtigt werden.

## 2 Monetäre und finanzielle Entwicklung

### 2.1 Monetäre Entwicklung

#### Verlangsamung des M3-Wachstums im Verlauf des Jahres 2000

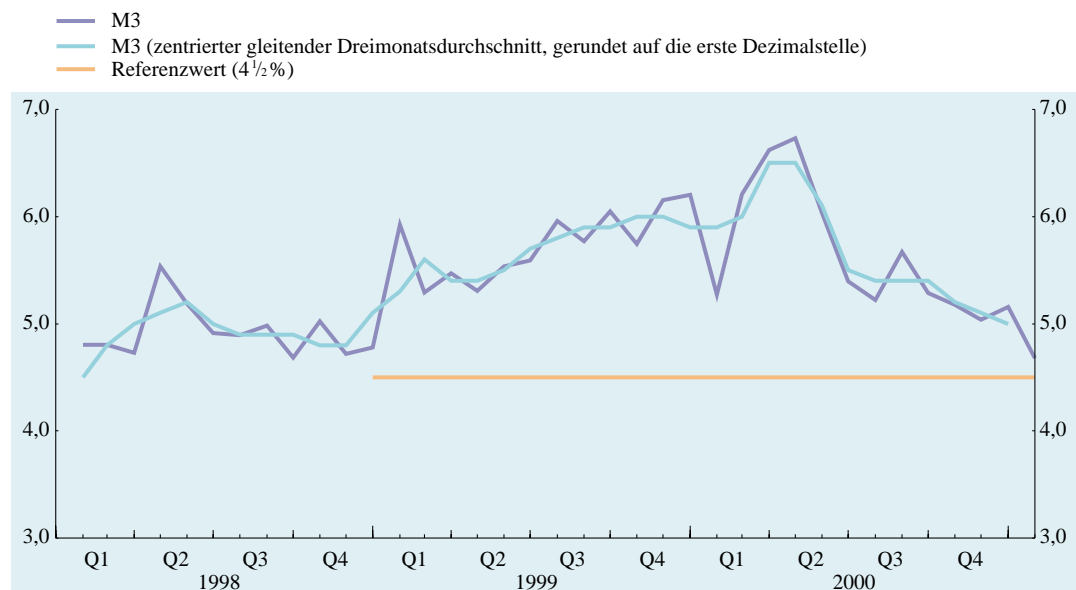
Im Jahr 2000 belief sich die Jahreswachstumsrate des weit gefassten Geldmengenaggregats M3 auf durchschnittlich 5,7 % und blieb damit gegenüber 1999 unverändert. Allerdings verbargen sich hinter dieser stabilen Wachstumsrate von M3 im Jahresverlauf Veränderungen beim Trend der monetären Entwicklungen (siehe Abbildung 2). Die Zwölfmonatsrate von M3 erhöhte sich in den ersten vier Monaten des Jahres 2000 kontinuierlich und erreichte im April einen Höchststand von 6,7 %, ging dann jedoch im weiteren Jahresverlauf wieder merklich zurück. Als Folge davon verringerte sich die Differenz zwischen dem M3-Wachstum und dem Referenzwert von 4 ½ % zusehends. Der gleitende Dreimonatsdurchschnitt des Jahreswachstums von M3 betrug im letzten Quartal des Berichtsjahres 5,1 %.

Im Verlauf des Jahres 2000 förderte ein nachhaltiges reales wie auch nominales Wirtschaftswachstum die Geldnachfrage für Transaktionszwecke. Die im ersten Quartal 2000 verzeichnete besonders starke Dynamik des M3-Wachstums könnte darüber hinaus durch Vorsichtsmaßnahmen seitens der Anleger getragen worden sein, die sich während dieses Zeitraums einer hohen Unsicherheit auf den Aktienmärkten gegenübersehen; dies wurde auch durch das starke Wachstum von M1 zu Beginn des Jahres 2000 belegt. Die Mäßigung des M3-Wachstums, die ab dem zweiten Quartal 2000 festzustellen war, spiegelte wohl die schrittweise Anhebung der EZB-Zinsen ab November 1999 wider, sowie – über den damit zusammenhängenden Anstieg der kurzfristigen Geldmarktsätze – die gestiegenen Opportunitätskosten der Haltung der liquiden Komponenten von M3. Dies hatte eine dämpfende Wirkung auf die Nachfrage nach jenen Komponenten, die unverzinslich sind oder deren Rendite weniger stark auf Änderungen der Geldmarktsätze reagiert, wie etwa Bargeld und täglich fällige Einlagen (das heißt

**Abbildung 2**

#### M3-Wachstum und der Referenzwert

(Veränderung gegen Vorjahr in %)



Quelle: EZB.

M1) sowie Einlagen mit einer vereinbarten Kündigungsfrist von bis zu drei Monaten. Dieser Effekt glich die verstärkte Nachfrage nach kurzfristigen Termineinlagen und den marktfähigen Finanzinstrumenten in M3 mehr als aus (siehe Abbildung 3).

Bei einer genaueren Analyse der Komponenten von M3 ist festzustellen, dass die Jahreswachstumsrate des Bargeldumlaufs während des gesamten Jahres 2000 rückläufig war, nachdem sie sich 1999 nicht zuletzt auf Grund der stärkeren präventiven Bargeldnachfrage wegen des Jahrtausendwechsels deutlich erholt hatte. Die Verlangsamung wurde im zweiten Halbjahr des Berichtsjahres noch ausgeprägter, was wahrscheinlich aus den steigenden Opportunitätskosten der Bargeldhaltung resultierte. Dies hatte zur Folge, dass die Jahreswachstumsrate des Bargeldumlaufs im vierten Quartal 2000 auf 1,8 % zurückging, verglichen mit 6,0 % im entsprechenden Quartal des vorangegangenen Jahres.

Die Zwölfmonatsrate der täglich fälligen Einlagen, die sich im April 2000 auf 12,7 % belaufen hatte, wies ab dem Frühjahr – vermutlich infolge steigender Opportunitätskosten – einen deutlichen Abwärtstrend auf. Im letzten Quartal 2000 sank die durchschnittliche Veränderungsrate gegenüber dem Vorjahr auf 6,4 %, was einen spürbaren Rückgang gegenüber dem im vierten Quartal 1999 erreichten Wert (13,5 %) darstellt.

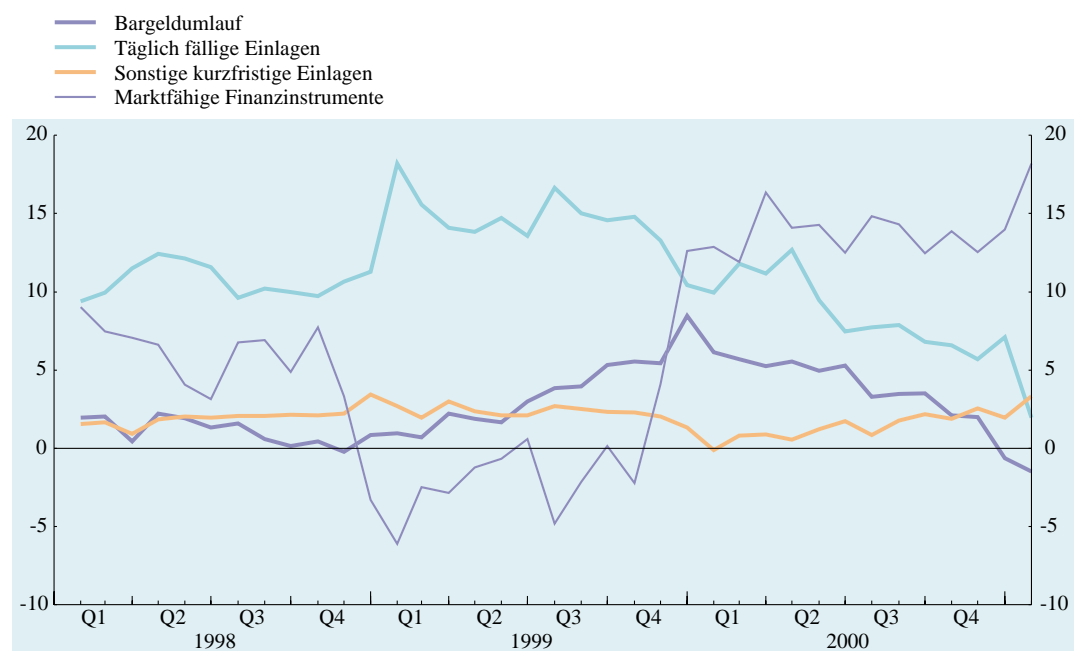
Kurzfristige Einlagen (ohne täglich fällige Einlagen) legten im Jahresverlauf 2000 im Durchschnitt auch weiterhin leicht zu. Im letzten Quartal stiegen sie um 2,2 % gegenüber dem Vorjahr, verglichen mit 2,0 % im entsprechenden Quartal 1999. Allerdings verdeckte der insgesamt verhaltene Zuwachs dieser Einlagenkategorie im Jahr 2000 die eher entgegengesetzten Tendenzen ihrer beiden Teilkomponenten.

Während die Nachfrage nach Einlagen mit einer vereinbarten Laufzeit von bis zu zwei Jahren im Jahr 2000 stark zunahm (5,6 %), hat

### Abbildung 3

#### Komponenten der Geldmenge M3

(Veränderung gegen Vorjahr in %)



Quelle: EZB.



sich die Nachfrage nach Einlagen mit einer vereinbarten Kündigungsfrist von bis zu drei Monaten im gleichen Zeitraum verringert (-1,6 %). Diese gegenläufigen Entwicklungen der beiden Teilkomponenten können hauptsächlich auf die Entwicklung der Verzinsung dieser Einlagen im Kundengeschäft der Banken zurückgeführt werden (siehe Abbildung 9).

Im Berichtsjahr wurde bei den in M3 enthaltenen marktfähigen Finanzinstrumenten, also den handelbaren Wertpapieren und den Rückkaufsvereinbarungen, weiterhin eine sehr starke Zunahme verzeichnet. Im letzten Quartal 2000 betrug die Zwölfmonatsrate 13,2 %, was einen erheblichen Anstieg gegenüber der moderaten Jahreswachstumsrate im vierten Quartal des Vorjahres (2,5 %) darstellt. Wie bereits erwähnt, könnte die starke Nachfrage nach diesen Instrumenten zumindest teilweise auf die Abflachung der Zinsstrukturkurve im Jahr 2000 zurückzuführen sein. Die Entwicklung der marktfähigen Finanzinstrumente Monetärer Finanzinstitute (MFIs) im Euroraum sollte jedoch mit Vorsicht interpretiert werden, da es der derzeitige statistische Rahmen des Eurosystems nicht zulässt, den Anteil der Papiere, die von Gebietsfremden gehalten werden, genau zu schätzen. Käufe dieser Art dürften im Jahr 2000 für eine Verzerrung des M3-Wachstums nach oben gesorgt haben.

Im Januar 2001 ging die Jahreswachstumsrate von M3 von 5,2 % im Dezember 2000 auf 4,7 % zurück und setzte damit die seit dem zweiten Quartal des Vorjahres zu verzeichnende rückläufige Tendenz fort. Auch der Dreimonatsdurchschnitt der Zwölfmonatsraten von M3 für den Zeitraum von November 2000 bis Januar 2001 war rückläufig und belief sich auf 5,0 %, verglichen mit 5,1 % im Zeitraum von Oktober bis Dezember 2000.

#### ***Kreditwachstum im Jahr 2000 ebenfalls leicht rückläufig***

Betrachtet man die Gegenposten von M3, so war das Wachstum der Kreditvergabe an An-

sässige im Euro-Währungsgebiet im Jahr 2000 rückläufig. Die Zwölfmonatsrate dieser Position belief sich auf 7,4 %, gegenüber 8,4 % im Jahr 1999. Diese Verlangsamung beruhte vor allem auf einem Rückgang der Kreditgewährung an die öffentlichen Haushalte (die durchschnittliche jährliche Veränderungsrate betrug im Berichtsjahr -1,3 %, verglichen mit +2,9 % im Jahr 1999), wohingegen die Kreditgewährung an den privaten Sektor mit einer durchschnittlichen Zunahme von 10,5 % (unverändert gegenüber 1999) weiterhin hoch war.

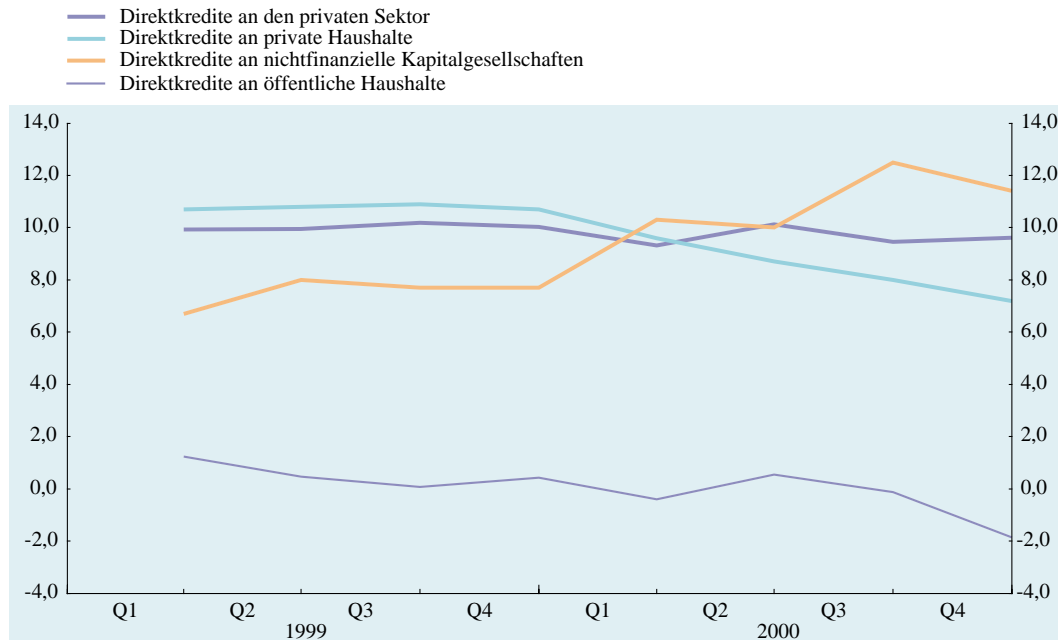
Bei der Kreditvergabe an den privaten Sektor schwankte die Ausweitung der Direktkredite im Verlauf des Jahres 2000 zwischen 8,8 % und 10,5 % p.a., wobei gegen Jahresende erste Anzeichen für eine Abschwächung erkennbar wurden. Der Anstieg der Direktkredite an den privaten Sektor im Jahr 2000 beruhte vor allem auf einer deutlichen Zunahme dieser Kredite an nichtfinanzielle Kapitalgesellschaften. Im Gegensatz dazu verlangsamte sich die Ausweitung der Direktkredite an die privaten Haushalte leicht, was vor allem einen Rückgang bei der Nachfrage nach Wohnungsbaukrediten widerspiegelte (siehe Abbildung 4).

Das starke Wirtschaftswachstum im Euroraum und das hohe Niveau des Industrie- und Verbrauchervertrauens förderte im Jahresverlauf 2000 das Wachstum der Direktkreditvergabe an private Haushalte und Unternehmen. Darüber hinaus könnte auch eine vorzeitige Eindeckung mit Krediten auf Grund der Erwartungen steigender Zinsen vor allem in der ersten Jahreshälfte eine gewisse Rolle gespielt haben. Weitere Faktoren dürften Übertragungen im Rahmen von Unternehmenszusammenschlüssen und -übernahmen innerhalb des Euroraums sowie Direktinvestitionen außerhalb des Euro-Währungsgebiets gewesen sein. Schließlich kurbelte in einigen Ländern des Euroraums das Zusammenspiel von Hypothekarkrediten und hohen Immobilienpreisen insbesondere im ersten Halbjahr 2000 die Nachfrage nach Krediten an, während in den letzten Monaten des Jahres Anzeichen für einen gemäßigeren Anstieg der Immobilienpreise festzustellen waren. Gleich-

#### Abbildung 4

### Direktkredite der MFIs nach Schuldnergruppen

(Veränderung gegen Vorjahr in %, Quartalsendstand)



Quelle: EZB.

zeitig führte die weitere Erhöhung der Kreditzinsen, die dem Trend der Kapitalmarktsätze im entsprechenden Laufzeitbereich mit einiger Verzögerung folgten, zu einem Rückgang der Kredite im Eurogebiet. Tatsächlich zeichnete sich im zweiten Quartal des Berichtsjahres eine Verlangsamung des Kreditwachstums ab: Die Zwölfmonatsrate der Direktkreditvergabe an den privaten Sektor erreichte im April mit 10,5 % ihren Höchststand und verringerte sich anschließend bis Juli auf 9,1 %. Danach wurde die Kreditnachfrage sehr stark vom Bedarf einiger Telekommunikationsunternehmen vor allem in Deutschland beeinflusst, die den Kauf von Mobilfunklizenzen der dritten Generation (UMTS-Lizenzen) finanzieren mussten. Dies führte dazu, dass sich die Jahreswachstumsrate der Direktkreditvergabe an den privaten Sektor in den Herbstmonaten wieder auf knapp 10 % erhöhte. Im Anschluss daran ging diese wieder zurück und lag im Dezember 2000 bei 9,5 % und im Januar 2001 bei 9,1 %. Zu dieser Entwicklung dürften auch die verzögerten Auswirkungen der gestiegenen Kreditzinsen und

die leichte Abschwächung des Wirtschaftswachstums im Euroraum, die mit der Erhöhung der Ölpreise im Herbst zusammenhängt, beigetragen haben.

In deutlichem Kontrast zu der starken Zunahme der Kreditgewährung an den privaten Sektor stand die Tatsache, dass die jährliche Veränderungsrate der Kreditvergabe an die öffentlichen Haushalte im Jahresverlauf 2000 negativ war (gegenüber dem Vorjahr gingen die MFI-Direktkredite an den Staatssektor im vierten Quartal 2000 um 1,9 % und die Wertpapierkredite um 8,9 % zurück). Insgesamt stand diese Entwicklung im Einklang mit dem niedrigeren Finanzierungsbedarf in einer Phase starken Wirtschaftswachstums und spiegelte auch die hohen Erlöse aus dem Verkauf der UMTS-Lizenzen in einigen Ländern im Jahresverlauf wider. Bei den übrigen Gegenposten von M3 nahmen die längerfristigen finanziellen Verbindlichkeiten des MFI-Sektors im Berichtsjahr vergleichsweise mäßig zu; die durchschnittliche Jahreswachstumsrate belief sich im letzten Quartal 2000 auf 6,2 %, ge-

genüber 7,2 % im entsprechenden Vorjahrszeitraum. Die Verlangsamung der Expansion dieser Instrumente reflektierte wohl bis zu einem gewissen Grad die Abflachung der Zinsstrukturkurve im Lauf des Berichtsjahres.

Schließlich gingen von Januar bis Dezember 2000 die Nettoforderungen des MFI-Sektors an das Nicht-Euro-Währungsgebiet deutlich um 98 Mrd € zurück. Allerdings war der Rückgang geringer als 1999, als er noch 177 Mrd € betragen hatte. Wie bereits 1999 dürfte er auf die Nettokapitalabflüsse bei den Direktinvestitionen und Wertpapieranlagen von Nicht-MFIs im Euro-Währungsgebiet zurückzuführen sein. Im zweiten Halbjahr war ein verlangsamter Rückgang der Nettoforderungen zu beobachten; gleichzeitig kam es zu einer Erholung der Nettokapitalzuflüsse bei einigen Finanztransaktionen zwischen Nicht-MFIs im Euro-Währungsgebiet und der übrigen Welt.

## 2.2 Finanzmärkte

### Anhaltende Zunahme des Absatzes von Schuldverschreibungen

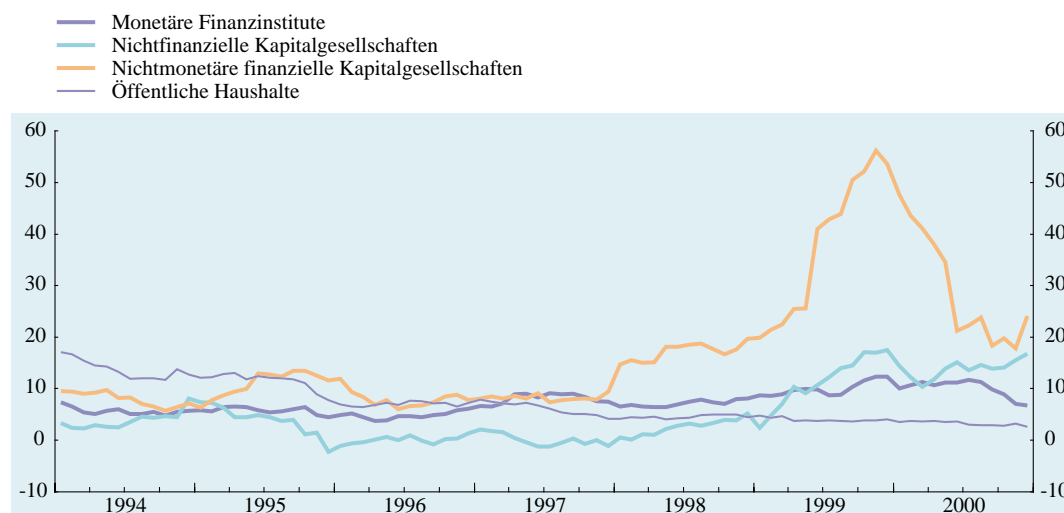
Der Markt für von Ansässigen im Euroraum begebene Schuldverschreibungen wuchs auch im Jahr 2000 kräftig; der Umlauf an Schuldverschreibungen erhöhte sich zwischen Ende 1999 und Ende 2000 um rund 7 %. Diese Entwicklung beruhte auf einem Anstieg des Umlaufs kurzfristiger Schuldverschreibungen um 4 % und einer Zunahme des Umlaufs langfristiger Schuldverschreibungen um 7 %. Der Gesamtumlauf wurde weiterhin von den letztgenannten Papieren dominiert, die Ende 2000 mehr als 90 % ausmachten.

Papiere der Zentralstaaten und des MFI-Sektors überwogen auf den Anleihemärkten im Euroraum absolut gesehen sowohl beim Umlauf als auch beim Absatz. Die Zuwachsraten des Umlaufs an von diesen Sektoren begebenen Schuldverschreibungen waren im Berichtsjahr im Vergleich zur Emissionstätigkeit des nichtmonetären finanziellen und des nichtfinanziellen Sektors gering (siehe Abbildung 5); bei Letzteren erhöhte sich der Um-

**Abbildung 5**

### Umlauf von auf Euro lautenden Schuldverschreibungen von Ansässigen im Euroraum

(Veränderung gegen Vorjahr in %)



Quelle: EZB.

lauf an auf Euro lautenden Schuldverschreibungen im Berichtsjahr um rund 24 % bzw. 17 %. Die anhaltend starke Emissionstätigkeit dieser Sektoren ist, neben dem kräftigen Wirtschaftswachstum im Eurogebiet, hauptsächlich auf die fortgesetzte Umstrukturierung des europäischen Unternehmenssektors zurückzuführen. Außerdem spielte der Finanzierungsbedarf des Telekommunikationssektors, der sich aus dem Erwerb von UMTS-Lizenzen ergab, im zweiten Halbjahr eine wichtige Rolle. Gleichzeitig gibt es eindeutige Anzeichen dafür, dass die Einheitswährung die Möglichkeiten der Finanzierung über die europäischen Kapitalmärkte für private Emittenten verbessert hat. Wie bereits im Artikel „Charakteristika der Unternehmensfinanzierung im Euro-Währungsgebiet“ im Monatsbericht Februar 2001 dargelegt, gibt es Hinweise darauf, dass der Unternehmenssektor des Euroraums seine Finanzierungsquellen am Markt ausgeweitet hat, sodass nun vermehrt auch eine direkte Finanzierung über die Ausgabe von Schuldverschreibungen erfolgt.

Als Folge der sehr unterschiedlichen Zuwachsraten beim Umlauf an Schuldverschreibungen der einzelnen Sektoren erhöhten die nichtmonetären finanziellen Kapitalgesellschaften und die nichtfinanziellen Kapitalgesellschaften ihren Anteil am Bestand an Euro-Schuldverschreibungen von zusammen 8,5 % im Jahr 1999 auf 9,7 % im Jahr 2000. Der Anteil des MFI-Sektors am Bestand dieser Schuldverschreibungen erhöhte sich von 37,0 % Ende 1999 auf 37,4 % im Berichtsjahr, worin hauptsächlich die Finanzierung der gestiegenen Kreditvergabe an den privaten Sektor zum Ausdruck kommt. Diese Entwicklung spiegelt sich auch im Anteil der öffentlichen Haushalte an den auf Euro lautenden Schuldverschreibungen wider, er ging nämlich von 54,5 % Ende 1999 auf 53,0 % Ende 2000 zurück. Der anhaltende Rückgang der relativen Bedeutung des öffentlichen Sektors auf den Anleihemärkten im Euro-Währungsgebiet zeigt den niedrigeren Finanzierungsbedarf des öffentlichen Sektors im Jahr 2000 im Vergleich zu früheren Jahren.

Der Anteil des Bruttoabsatzes von auf Euro lautenden Schuldverschreibungen, die von Ansässigen im Euro-Währungsgebiet begeben wurden, am Gesamtabsatz aller Währungen blieb im Jahr 2000 zwar hoch, nahm jedoch gegenüber 1999 ab. Damals hatte er durchschnittlich 94,6 % betragen, während er sich im Berichtsjahr auf 92,6 % des gesamten Bruttoabsatzes durch Ansässige im Euro-Währungsgebiet belief. Der Euro war auch für ausländische Anleger weiterhin eine attraktive Währung, wenngleich die Zuwachsraten im Jahr 2000 nicht die außerordentlichen Zahlen des Vorjahres erreichten. Der Umlauf an auf Euro lautenden Schuldverschreibungen von Gebietsfremden nahm im Jahr 2000 um 26,3 % zu, verglichen mit 42,4 % ein Jahr zuvor.

#### ***Geldmarktsätze im Berichtsjahr im Einklang mit EZB-Zinssätzen gestiegen***

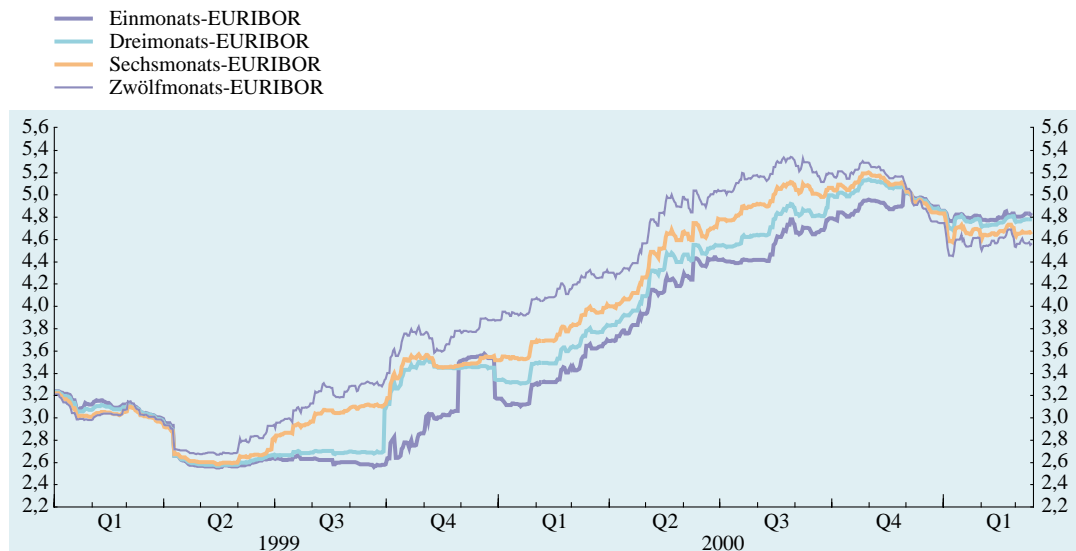
Im Jahresverlauf 2000 stiegen die Geldmarktsätze merklich an. Darin spiegelte sich die allmähliche Anhebung der EZB-Zinssätze wider, die im Lauf des Jahres 2000 in sechs Schritten erfolgte und sich auf insgesamt 175 Basispunkte belief. Dieser Anstieg der Geldmarktzinsen war an den Finanzmärkten weitgehend erwartet worden, was aus der Tatsache ersichtlich wird, dass der Zwölfmonats-EURIBOR zu Beginn des Berichtsjahres mit rund 3,9 % deutlich über dem zu diesem Zeitpunkt geltenden Einmonats-EURIBOR von 3,1 % lag (siehe Abbildung 6). Die Finanzmärkte schienen also im Berichtsjahr mit einem deutlichen Anstieg der Geldmarktsätze zu rechnen.

Vor Bekanntgabe von EZB-Leitzinserhöhungen lag der Tagesgeldsatz, gemessen am EONIA, in der Regel über dem Zinssatz, der den geldpolitischen Kurs angibt (dabei handelte es sich um den Zinssatz, der für Mengentender bis zu dem am 21. Juni abgewickelten Hauptrefinanzierungsgeschäft galt, und im Anschluss daran um den Mindestbietungssatz bei Zinstendern). Wie bereits 1999 war die Volatilität des EONIA gering und beschränkte sich auf das Ende der Mindestreserve-

## Abbildung 6

### Kurzfristige Zinsen im Euroraum

(in % p.a.; Tageswerte)



Quelle: Reuters.

Erfüllungsperioden, als die Banken darauf achten mussten, ihr Mindestreserve-Soll zu erfüllen. Der EONIA-Satz stieg tendenziell am letzten Handelstag jedes Monats leicht an, worin sich der Wunsch der Finanzinstitute widerspiegelte, zu diesen Zeitpunkten ihre Bilanzen anzupassen. Zum Jahreswechsel war dieses Phänomen am stärksten ausgeprägt.

Im ersten Halbjahr 2000 entwickelten sich die Geldmarktsätze weitgehend parallel zu den allmählich ansteigenden EZB-Zinssätzen. Von den vier Erhöhungen der EZB-Zinsen im ersten Halbjahr 2000 waren die ersten drei zum Zeitpunkt ihrer Ankündigung fast in vollem Umfang von den Finanzmärkten vorweggenommen worden, wodurch es nur zu sehr geringen Anpassungen der kurzfristigen Geldmarktsätze kam. Nur bei der Anhebung der EZB-Zinssätze um 50 Basispunkte am 8. Juni 2000 reagierten die kurzfristigen Zinssätze etwas stärker, was darauf schließen lässt, dass die Höhe dieses Zinsschritts nicht in vollem Maße von den Marktteilnehmern erwartet worden war.

Die am 8. Juni bekannt gegebene Erhöhung der EZB-Zinssätze unterbrach für rund zwei

Monate die Aufwärtstendenz des Einmonats- und des Dreimonats-EURIBOR, da diese Entscheidung die Erwartungen einer weiteren Zinserhöhung in naher Zukunft eindämmte. Allerdings begannen die Geldmarktsätze zwischen August und Oktober am kurzen Ende der Zinsstrukturkurve wieder zu steigen, womit die am 31. August und 5. Oktober angekündigten Anhebungen der EZB-Zinssätze vorweggenommen wurden. Diese Beschlüsse trugen im Anschluss dazu bei, dass sich die Erwartungen weiterer Erhöhungen der EZB-Zinsen in Grenzen hielten.

Im Herbst änderten sich die Erwartungen am Geldmarkt langsam. Während der Zwölfmonats-EURIBOR bereits im September angefangen hatte zu fallen, kam es auch bei den kurzfristigeren Geldmarktsätzen im Lauf des Novembers zu einem allmählichen Rückgang. Der Rückgang bei den längerfristigen Geldmarktsätzen war am ausgeprägtesten, und ab Anfang Dezember 2000 war bei der Zinsstrukturkurve ein inverser Verlauf zu beobachten. Ende 2000 belief sich der Zwölfmonats-EURIBOR auf 4,75 %; er lag damit auf etwa dem gleichen Stand wie Anfang Mai 2000 und mehr als 50 Basispunkte unter dem Stand

von September. Der Einmonats-EURIBOR betrug 4,85 % und lag somit 20 Basispunkte unter seinem Höchststand von Ende November.

Diese Änderung der Markterwartungen im Herbst des Berichtsjahres hing mit der gestiegenen impliziten Volatilität bei Optionen auf Dreimonats-EURIBOR-Terminkontrakte zusammen, die anzeigte, dass die Unsicherheit der Marktteilnehmer hinsichtlich zukünftiger geldpolitischer Entscheidungen zugenommen hatte. Allerdings kehrte die Zunahme der Volatilität den Rückgang der impliziten Geldmarktvolatilität, der in den ersten zehn Monaten zu beobachten war, nur teilweise um.

In den ersten beiden Monaten des Jahres 2001 kam der Rückgang der Geldmarktsätze zum Stillstand. Bei der Zinsstrukturkurve am Geldmarkt, gemessen an der Differenz zwischen dem Zwölfmonats- und dem Einmonats-EURIBOR, war während dieses Zeitraums weiterhin ein leicht inverser Verlauf zu beob-

achten, was darauf hindeutete, dass die Marktteilnehmer davon ausgingen, dass die kurzfristigen Geldmarktsätze im weiteren Jahresverlauf 2001 leicht sinken werden.

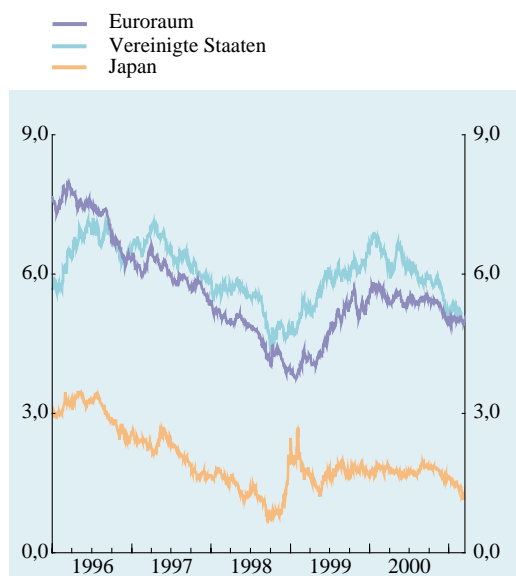
### **Langfristige Anleiherenditen im Euroraum über weite Strecken des Jahres 2000 stabil**

Im Gegensatz zum spürbaren Anstieg langfristiger Zinsen, der 1999 zu beobachten war, blieben die Renditen langfristiger Staatsanleihen während eines Großteils des Jahres 2000 weitgehend unverändert bei rund 5,5 % (siehe Abbildung 7 (a)). Erst gegen Jahresende, nämlich ab November 2000, gingen die Anleiherenditen leicht zurück und lagen am Jahresende knapp über 5,0 %. An den US-amerikanischen Anleihemärkten gaben die zehnjährigen Anleiherenditen im Jahresverlauf um rund 130 Basispunkte nach. Ende 2000 betrug diese Rendite 5,2 % und erreichte damit den niedrigsten Stand seit Frühjahr 1999. Diese Entwicklungen fanden auch im Renditeabstand zwischen zehnjährigen US-Anleihen und

**Abbildung 7**

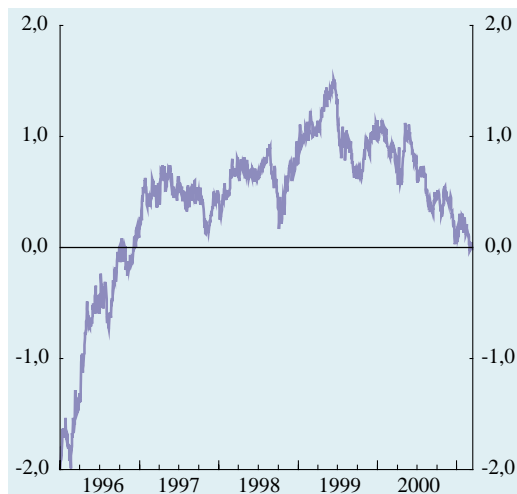
#### **(a) Renditen langfristiger Staatsanleihen im Euroraum, den Vereinigten Staaten und Japan**

(in % p.a.; Tageswerte)



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

(in % p.a.; Tageswerte)



Quelle: Reuters.

Anmerkung: Die Renditen langfristiger Staatsanleihen beziehen sich auf den Zehnjahresbereich bzw. die nächstliegenden verfügbaren Laufzeiten. Ab dem 1. Januar 2001 einschließlich Angaben zu Griechenland.

vergleichbaren Anleihen im Euroraum ihren Niederschlag, der sich im Berichtsjahr um etwa 85 Basispunkte verringerte und Ende 2000 noch rund 15 Basispunkte betrug; dies war der niedrigste Stand seit Ende 1996 (siehe Abbildung 7 (b)).

Die im Jahr 2000 zunächst nach oben korrigierten und anschließend wieder gedämpften Erwartungen bezüglich des weltwirtschaftlichen Wachstums dürften ein wichtiger Faktor zur Erklärung der weltweiten Trends der langfristigen Anleiherenditen im Berichtsjahr sein. In den Vereinigten Staaten führte der kräftige Konjunkturaufschwung im Januar zu einem Aufwärtsdruck auf die langfristigen Anleiherenditen. Anfang Februar setzte dann bei Renditen amerikanischer Staatsanleihen eine Trendumkehr ein; sie fielen spürbar. Diese Entwicklung ist auf Pläne des US-Schatzamtes zurückzuführen, deutlich weniger Anleihen mit längeren Laufzeiten zu begeben und Anleihen vor Fälligkeit zurückzukaufen. Dies dürfte Anfang 2000 zur Ausbildung einer Knappheitsprämie bei den Kursen amerikanischer Staatsanleihen geführt haben, die offenbar auch zu der merklichen Vergrößerung des Abstands zwischen amerikanischen Swapsätzen und Staatsanleiherenditen um rund 50 Basispunkte in den ersten Monaten des Jahres 2000 beigetragen hat; diese Differenz erreichte damit den höchsten Stand in zehn Jahren. Die Erweiterung dieses Abstands war vor allem auf einen deutlichen Rückgang der Renditen von Staatsanleihen zurückzuführen, während die zehnjährigen Swapsätze zwischen Ende Januar und Ende April weitgehend unverändert blieben.

Der anhaltende und starke Abwärtsdruck auf amerikanische Anleiherenditen, der im zweiten Halbjahr 2000 zu verzeichnen war, schien hauptsächlich daraus zu resultieren, dass die Anleger das Tempo der zukünftigen Konjunkturentwicklung neu bewerteten. Insbesondere nach den Entscheidungen der amerikanischen Zentralbank, die Leitzinsen 1999 und Anfang 2000 zu erhöhen, und auf Grund der anhaltend hohen Ölpreise und des starken US-Dollar gingen die Marktteilnehmer vermehrt davon aus, dass es in den Vereinigten Staaten

zu einer Konjunkturabschwächung kommen würde. Vor diesem Hintergrund gingen die langfristigen Inflationserwartungen zurück, was einen zusätzlichen Abwärtsdruck auf die amerikanischen Anleiherenditen ausübte. Der Abwärtsdruck auf die Renditen langfristiger US-Anleihen wurde im Jahresverlauf zeitweise noch verstärkt, da fallende Aktienkurse zusammen mit einer gestiegenen Volatilität an den amerikanischen Aktienmärkten die Anleger dazu veranlassten, in Wertpapiere mit vergleichsweise höherer Sicherheit wie etwa Staatsanleihen zu investieren.

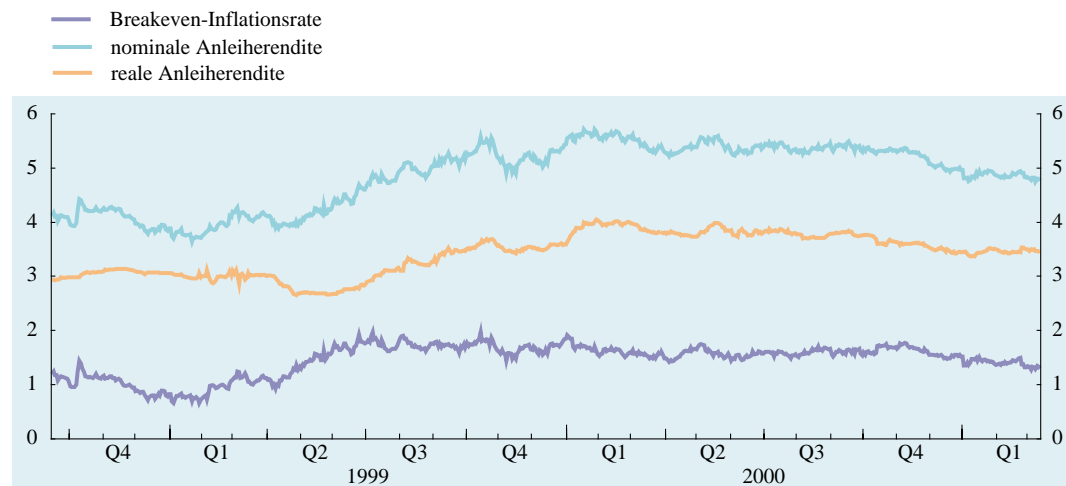
In Japan zeigten sich die Staatsanleiherenditen fast während des gesamten Jahres bemerkenswert stabil; die zehnjährige Rendite bewegte sich während des Großteils des Jahres zwischen 1,6 % und 1,9 %. Nur kurzfristig lagen die zehnjährigen japanischen Anleiherenditen über dieser engen Bandbreite, und zwar etwa zu dem Zeitpunkt, als die japanische Zentralbank im August 2000 ihre Nullzinspolitik aufgab.

Wenngleich sich die Entwicklungen an den amerikanischen Anleihemärkten im Jahresverlauf gelegentlich auf die Renditen von Staatsanleihen im Euroraum auswirkten, fällt auf, dass die Schwankungen bei den Anleiherenditen im Eurogebiet deutlich geringer waren als in den Vereinigten Staaten. Darüber hinaus blieb der Durchschnittswert, um den sich die Renditen im Euro-Währungsgebiet bewegten, während der ersten zehn Monate des Berichtsjahres relativ stabil. Für diese Stabilität der nominalen Anleiherenditen im Euroraum dürften zwei Faktoren verantwortlich gewesen sein. Erstens schienen die langfristigen durchschnittlichen Inflationserwartungen der Anleger während dieses Zeitraums relativ stabil und gering zu sein, worin sich das Vertrauen der Marktteilnehmer widerspiegelte, dass die vom EZB-Rat ergriffenen Maßnahmen die Preisstabilität auf mittlere Sicht gewährleisten würden. Dies zeigte sich auch an dem hohen Grad an Stabilität der Breakeven-Inflationsrate, die sich aus der Differenz zwischen den nominalen Renditen zehnjähriger französischer Staatsanleihen und der realen Rendite zehnjähriger indexgebun-

## Abbildung 8

### Breakeven-Inflationsrate, berechnet für Verbraucherpreise in Frankreich

(in %; Tageswerte)



Quellen: Französisches Schatzamt, ISMA und Reuters.

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

dener französischer Staatsanleihen ergibt (siehe Abbildung 8); diese bewegte sich im Jahr 2000 meist zwischen 1,5 % und 1,8 %. Zweitens schienen sich die langfristigen Wachstumserwartungen für das Euro-Währungsgebiet im Jahr 2000 auf einem relativ hohen Stand einzupendeln, nachdem das reale BIP 1999 und Anfang 2000 rasch angestiegen war. Dies zeigte sich an der stabilen realen Rendite französischer zehnjähriger indexgebundener Staatsanleihen, die sich über weite Strecken des Berichtsjahres zwischen 3,6 % und 4,0 % bewegte. Während der letzten beiden Monate des Jahres 2000 kam es zu einem allmählichen Rückgang der langfristigen Staatsanleiherenditen im Euroraum, wodurch zum Ausdruck kam, dass die Märkte auf kürzere Sicht ein etwas geringeres Wirtschaftswachstum im Euroraum erwarteten. Zu den Hauptfaktoren, die dazu geführt hatten, dass die Erwartungen bezüglich des Tempos der Konjunkturentwicklung nach unten korrigiert wurden, zählten der frühere Anstieg der Ölpreise sowie die erwähnte Abwärtskorrektur des weltwirtschaftlichen Wachstums – vor allem in den Vereinigten Staaten.

Zwischen Ende 1999 und Ende 2000 verflachte sich die Zinsstrukturkurve des Eurogebiets, gemessen an der Differenz zwischen Renditen zehnjähriger Anleihen und dem Dreimonats-EURIBOR, insgesamt um rund 200 Basispunkte auf ungefähr 20 Basispunkte. Bei dieser deutlichen Abflachung der Zinsstrukturkurve lassen sich zwei Phasen unterscheiden. In den ersten zehn Monaten spiegelte die Zinsstrukturkurve vor allem die steigenden kurzfristigen Geldmarktsätze wider, die sich aus den Erhöhungen der EZB-Zinssätze ergaben, während die langfristigen Anleiherenditen weitgehend stabil blieben. In den letzten zwei Monaten des Berichtsjahres waren die kurzfristigen Zinssätze jedoch rückläufig, sodass sich die weitere Abflachung der Zinsstrukturkurve aus dem Rückgang der langfristigen Anleiherenditen erklärt. Hinzu kommt, dass die Zinsstrukturkurve bei Laufzeiten von bis zu zwei Jahren einen leicht inversen Verlauf aufwies, während sie bei längeren Laufzeiten weiterhin nach oben gerichtet war. Dies könnte als Hinweis darauf gesehen werden, dass die Abwärtskorrekturen der Wachstumserwartungen sich auf kürzere Horizonte konzentrierten, wohingegen sich die langfristigen Wachstumserwartungen der Marktteilnehmer kaum geändert haben dürften.



Zwischen Ende 2000 und dem 13. März 2001 waren die Renditen zehnjähriger Staatsanleihen im Euro-Währungsgebiet weitgehend stabil und lagen bei rund 5 %. Da die langfristigen Anleiherenditen in den Vereinigten Staaten vor dem Hintergrund der Senkung der US-Leitzinsen um 100 Basispunkte in diesem Zeitraum eine rückläufige Tendenz aufwiesen, war der Abstand zwischen Renditen zehnjähriger Staatsanleihen in den Vereinigten Staaten und vergleichbaren Anleihen im Euroraum Anfang März 2001 auf nahezu null zurückgegangen, den niedrigsten Stand seit Anfang 1997.

#### **Zinsen im Kundengeschäft der Banken entwickelten sich im Berichtsjahr weitgehend parallel zu den Marktzinssätzen**

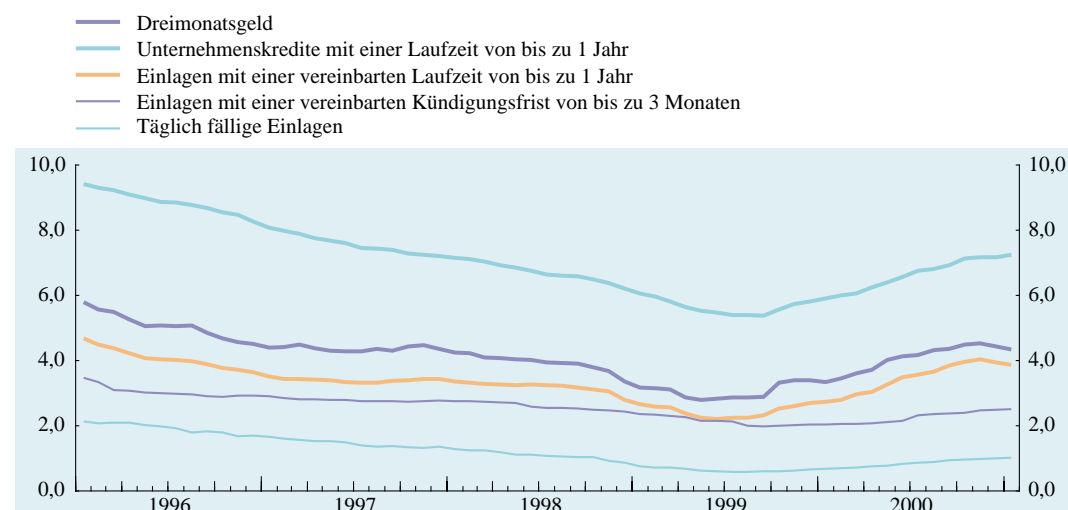
Die kurzfristigen Zinssätze im Kundengeschäft der Banken stiegen bis November 2000 und folgten damit dem Trend der Geldmarktsätze. Allerdings ließen sich bei den Zinssätzen unterschiedlicher Anlageformen bedeutende Unterschiede erkennen. Zwischen Ende 1999 und November 2000 erhöhte sich der Geldmarktsatz für Dreimonatsgelder um 165 Basispunkte. Im gleichen Zeitraum stiegen die

Zinsen für täglich fällige Einlagen und Einlagen mit einer vereinbarten Kündigungsfrist von bis zu drei Monaten nur relativ gering um rund 40 Basispunkte, wodurch sich die Differenz zum Geldmarktsatz für Dreimonatsgelder Ende 2000 auf rund 125 Basispunkte vergrößerte. Der Zinssatz für Einlagen mit einer vereinbarten Laufzeit von bis zu einem Jahr erhöhte sich dagegen um 134 Basispunkte (siehe Abbildung 9). Diese Entwicklung ist nicht sonderlich ungewöhnlich, denn der historische Vergleich zeigt, dass die Marktzinsen tendenziell langsamer und weniger vollständig auf Einlagen mit einer vereinbarten Kündigungsfrist von bis zu drei Monaten durchschlagen als auf Einlagen mit einer vereinbarten Laufzeit von bis zu zwei Jahren. Dadurch erhöhte sich die relative Attraktivität der letztgenannten Einlagen, was sich auch im recht starken Wachstum dieser Einlagen bemerkbar machte (Einzelheiten über die monetären Entwicklungen finden sich in Abschnitt I.1). Im Kundengeschäft stiegen die Zinsen für Unternehmenskredite mit einer Laufzeit von bis zu einem Jahr bis November um 137 Basispunkte. Darin spiegelt sich die Entwicklung der kurzfristigen Geldmarktsätze wider, die im November 210 Basispunkte über dem Geldmarktsatz für Dreimonatsgelder lagen

### **Abbildung 9**

#### **Kurzfristzinsen im Kundengeschäft der Banken und vergleichbarer Geldmarktsatz**

(in % p.a.; monatliche Durchschnittswerte)



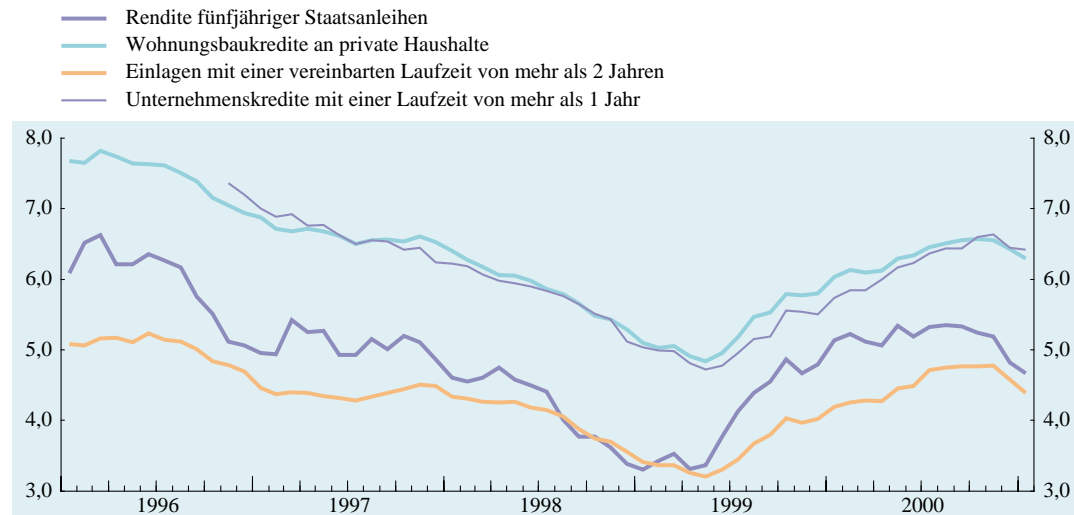
Quellen: ECB und Reuters.

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

## Abbildung 10

### Langfristzinsen im Kundengeschäft der Banken und vergleichbarer Kapitalmarktsatz

(in % p.a.; monatliche Durchschnittswerte)



Quellen: ECB und Reuters.

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

(verglichen mit 238 Basispunkten Ende 1999). Ab Mitte November waren die Geldmarktsätze rückläufig. Dies schlug sich sehr rasch in den Zinssätzen für Einlagen mit einer vereinbarten Laufzeit von bis zu einem Jahr nieder, die zwischen November 2000 und Januar 2001 um 17 Basispunkte zurückgingen. Die Zinsen für Unternehmenskredite mit einer Laufzeit von bis zu einem Jahr sanken ebenfalls, wenn auch in geringerem Maße. Diese Entwicklungen lassen auf ein relativ schnelles Durchschlagen der Geldmarktsätze schließen. Andere Zinsen im Kundengeschäft der Banken, wie etwa jene für täglich fällige Einlagen und Einlagen mit einer vereinbarten Kündigungsfrist von bis zu drei Monaten blieben jedoch in diesem Zeitraum weitgehend unverändert, was darauf hindeutet, dass sie weniger stark reagieren.

Die Langfristzinsen im Kundengeschäft der Banken verzeichneten in der ersten Hälfte des Jahres 2000 im Allgemeinen einen starken Anstieg und holten damit gegenüber den Staatsanleiherenditen auf, die sich im Lauf des vorangegangenen Jahres erhöht hatten. Vor dem Hintergrund stabiler langfristiger Anleiherenditen in den ersten drei Quartalen des

Berichtsjahres begannen sich die Zinsen im Kundengeschäft dann etwa ab dem Sommer 2000 zu stabilisieren (siehe Abbildung 10). So erhöhte sich beispielsweise der Zinssatz für Einlagen mit einer Laufzeit von mehr als zwei Jahren zwischen Ende 1999 und Juli 2000 um 69 Basispunkte und von Juli bis November 2000 nur noch um 6 Basispunkte. Ferner nahm der Zinssatz für Wohnungsbaukredite an private Haushalte zwischen Dezember 1999 und August 2000 um 72 Basispunkte zu und stabilisierte sich anschließend. Nach November waren diese Zinsen rückläufig, worin sich die Entwicklung bei den Staatsanleiherenditen Ende des Jahres widerspiegelt.

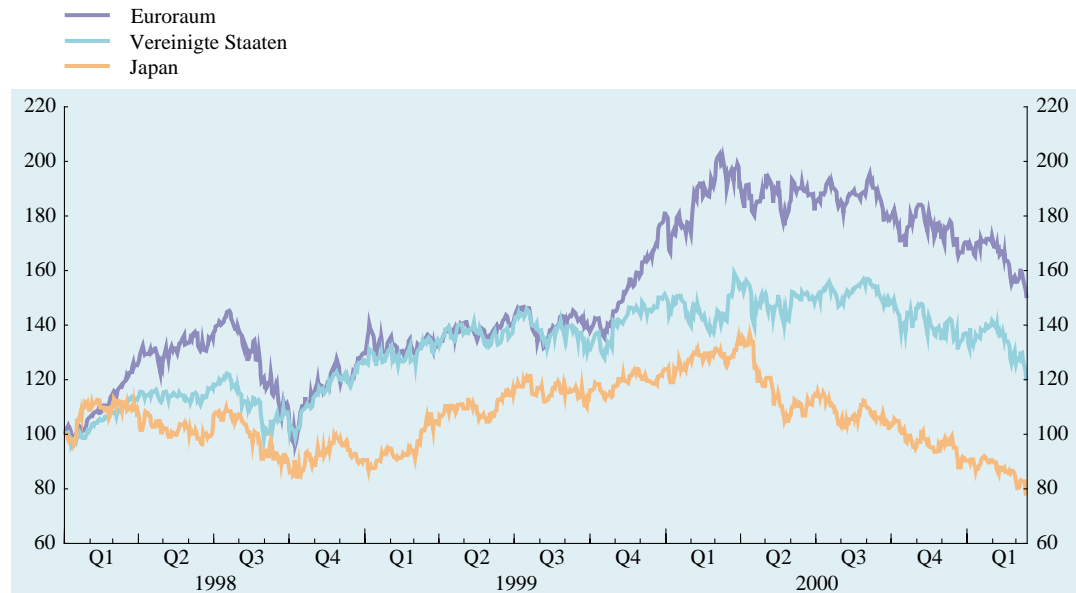
#### **Weltweit nachgebende Aktienkurse in einem volatilen Umfeld**

Im Jahr 2000 setzten die Aktienkursindizes auf den weltweit wichtigsten Märkten ihren seit 1995 beobachteten Aufwärtstrend nicht fort. In einem Umfeld, das von einer hohen Volatilität der Aktienkurse während eines Großteils des Jahres geprägt war, schlossen die marktbreiten Benchmark-Aktienkursindizes Ende 2000 niedriger als Ende 1999. Diese

## Abbildung 11

### Aktienkursindizes im Euroraum, den Vereinigten Staaten und Japan

(1. Januar 1998 = 100; Tageswerte)



Quelle: Reuters.

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

Entwicklungen spiegelten vor allem die erhöhte Unsicherheit der Marktteilnehmer bezüglich der kurz- und längerfristigen Ertragsaussichten von Unternehmen im Allgemeinen wider sowie die deutlichen Korrekturen nach unten, die bei den Ertragsaussichten von Unternehmen aus dem Hochtechnologiebereich zu beobachten waren.

Im Berichtsjahr zeichnete sich bei den Aktienkursen in den Vereinigten Staaten, Japan und dem Euroraum ein ähnliches Verlaufsmuster ab (siehe Abbildung 11). In den ersten Monaten des Jahres stiegen die Aktienkursindizes im Allgemeinen, wobei es im Eurogebiet zu einem relativ starken Anstieg kam. Danach waren die Aktienkurse einigen Turbulenzen ausgesetzt, woraufhin sie dann ab Ende August eine allgemein fallende Tendenz aufwiesen. Insgesamt lagen die Aktienkurse im Euroraum, gemessen am Dow-Jones-Euro-STOXX-Index, Ende Dezember des Berichtsjahres 6 % unter ihrem Stand Ende 1999. In den Vereinigten Staaten fiel der Standard & Poor's 500 während des gleichen Zeitraums um 9 %, und in Japan ging der Nik-

kei 225 im Jahr 2000 um 27 % zurück. Der Rückgang der Aktienkursindizes im Berichtsjahr sollte jedoch vor dem Hintergrund der spürbaren Kursanstiege der vergangenen Jahre betrachtet werden. So folgten diese Rückgänge auf einen Anstieg von 40 % beim Dow-Jones-Euro-STOXX-Index, von 20 % beim Standard-&Poor's-500-Index und von 37 % beim Nikkei-225-Index im Jahr 1999.

Ereignisse in den Vereinigten Staaten waren die Hauptursache für die weltweit zu beobachtenden Entwicklungen an den Aktienmärkten. Das anhaltend kräftige Wirtschaftswachstum in den Vereinigten Staaten zu Beginn des Jahres 2000 hatte für großen Optimismus bei den Anlegern im Hinblick auf die langfristigen Ertragsaussichten von Aktien, insbesondere von jenen der so genannten „New Economy“ (für die Internetfirmen das beste Beispiel sind), gesorgt. Im Lauf des Jahres mehrten sich jedoch die Anzeichen, dass die amerikanische Wirtschaft auf eine konjunkturelle Abkühlung zusteuerte. Gleichzeitig korrigierten die Marktteilnehmer ihre langfristigen Erwartungen bezüglich der Unternehmenserträge

## Kasten 2

### Weltweit gestiegene Aktienmarktvolatilität infolge der Aktienkursentwicklungen an den Wachstumsbörsen

Die Trends bei den Aktienkursen können im Rahmen der zweiten Säule der geldpolitischen Strategie des Eurosystems nützliche Informationen liefern. Dies rührt daher, dass die Aktienkurse unter anderem die Erwartungen der Marktteilnehmer hinsichtlich zukünftiger Dividenden widerspiegeln sollten, die wiederum mit den voraussichtlichen Unternehmensgewinnen zusammenhängen. Da letztere im Allgemeinen mit der erwarteten Konjunkturlage in Verbindung stehen, können Aktienkursbewegungen ein Anzeichen für veränderte Erwartungen der Marktteilnehmer bezüglich des Wirtschaftswachstums sein. Aktienkursentwicklungen können also Anhaltspunkte liefern, die Informationen aus den Preisen für sonstige Vermögenswerte, etwa nominale Anleiherenditen oder reale Renditen von an Preisindizes gebundenen Anleihen, ergänzen. Für Zentralbanken ist es auch von Bedeutung, die Entwicklungen der Aktienkurse genau zu beobachten, um die aus den Aktienkursbewegungen resultierenden Vermögens- und Vertrauenseffekte zu beurteilen. Aus geldpolitischer Sicht allerdings erschwert eine hohe Aktienkursvolatilität in Verbindung mit möglichen Diskrepanzen zwischen Aktienkursen und deren Fundamentaldaten die Einschätzung der Entwicklung von Aktienkursen im Hinblick auf die zukünftige Konjunkturlage.

Während eines Großteils des Jahres 2000 waren die Aktienmärkte relativ hohen Kursschwankungen ausgesetzt. Infolgedessen erhöhte sich die durchschnittliche Aktienkursvolatilität an den wichtigsten Märkten im Berichtsjahr noch weiter und setzte damit einen Trend fort, der seit einigen Jahren zu beobachten ist. So lag beispielsweise die auf Jahresrate hochgerechnete durchschnittliche Standardabweichung der täglichen prozentualen Aktienkursveränderungen (historische Volatilität) im Euro-Währungsgebiet, gemessen am Dow-Jones-Euro-STOXX-Index, zwischen 1990 und 1998 bei 15 %, während sie sich 1999 auf 17 % und 2000 auf 22 % erhöhte (siehe Abbildung).

Die in den letzten Jahren weltweit gestiegene Volatilität jener Aktienkursindizes, die eine breite Palette unterschiedlicher Industriebereiche abdecken, rührte größtenteils von den Entwicklungen in den Hochtechnologiesegmenten der Aktienmärkte her. Die deutliche Abweichung der Aktienkursentwicklungen zwischen den Marktsegmenten der so genannten „New Economy“ und der „Old Economy“ schien ihren Ursprung in den Vereinigten Staaten zu haben. Die historische Volatilität des Nasdaq-Composite-Index, der einen hohen Anteil an Hochtechnologiewerten enthält, verdoppelte sich fast von jährlich 27 % im Jahr 1999 auf 48 % im Jahr 2000, verglichen mit einer durchschnittlichen Volatilität von 16 % im Zeitraum zwischen 1990 und 1998. Dagegen erhöhte sich die historische Volatilität des Standard-&Poor's-500-Index, der einen hohen Anteil an Werten der „Old Economy“ enthält, im Jahr 2000 nur leicht auf durchschnittlich 22 %. Das gleiche Verlaufsmuster ist auch im Euro-Währungsgebiet zu erkennen. Die Aktienkursvolatilität des Technologiesektors und des Telekommunikationssektors des Dow-Jones-Euro-STOXX-Index nahm von 28 % bzw. 27 % im Jahr 1999 auf 51 % bzw. 45 % im Jahr 2000 zu, während die durchschnittliche Volatilität aller in diesem Index enthaltenen Wirtschaftssektoren weniger stark anstieg, nämlich von 19 % auf 22 %.

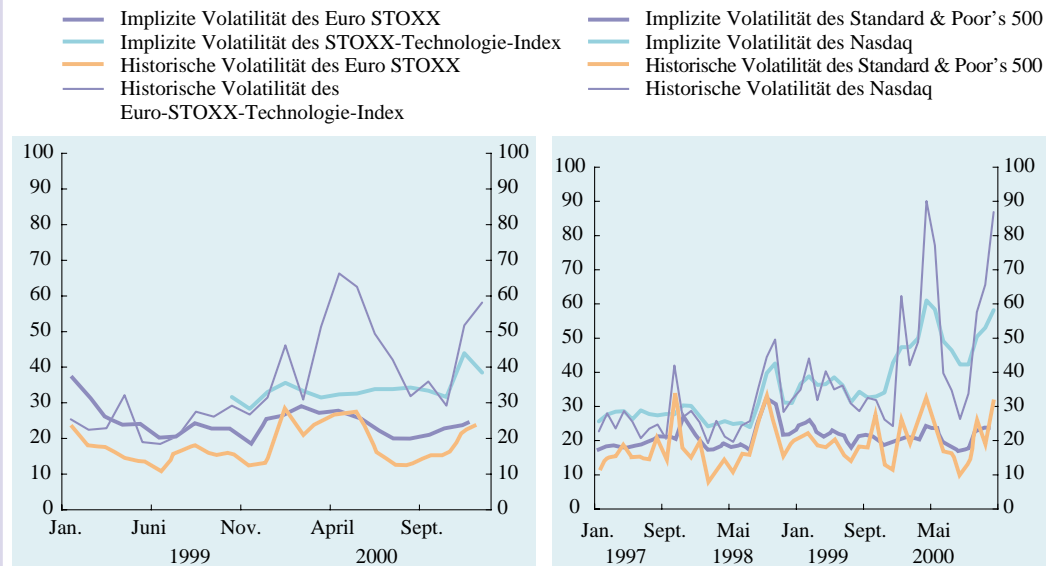
Die großen Kursausschläge, die im Verlauf des Jahres in den Hochtechnologiesektoren aller wichtigen Märkte zu verzeichnen waren, hingen im Wesentlichen mit der allgemeinen Neubeurteilung der langfristigen Ertragsaussichten und der den Hochtechnologieaktien innewohnenden Risiken durch die Marktteilnehmer zusammen. Während die Anleger in den ersten Monaten des Berichtsjahres zunehmend optimistischer hinsichtlich der langfristigen Ertragsaussichten von Aktien der „New Economy“ waren, schienen sie die Aussichten im weiteren Jahresverlauf pessimistischer einzuschätzen. Die hohe Aktienkursvolatilität im Hochtechnologiesektor war Ausdruck der ungewöhnlichen Schwierigkeiten, denen sich die Marktteilnehmer bei der Bewertung dieser Aktien gegenübersehen. Bei Unternehmen der „New Economy“ handelt es sich normalerweise um junge Firmen, die auf Grund ihres innovativen Charakters ein hohes Ertragspotenzial aufweisen. Diese Unternehmen werfen allerdings oft erst in einem späteren Stadium ihres Bestehens Erträge ab, während sie in einer Anfangsphase häufig nur begrenzt Gewinne verbuchen können oder sogar Verluste ausweisen. Daher

kann, vor allem vor dem Hintergrund der Anlaufkosten, die mit Investitionen und unsicheren Geschäftsaussichten zusammenhängen, eine beträchtliche Unsicherheit mit den langfristigen Ertragsaussichten verbunden sein. Darüber hinaus können Hochtechnologiewerte auch besonders anfällig gegenüber Geschäftsrisiken (technologischen Veränderungen und sich ändernden Verbraucherpräferenzen) und Liquiditätsschocks sein.

Die zunehmende Unsicherheit der Marktteilnehmer spiegelte sich in der höheren impliziten Volatilität der im Nasdaq-100-Index enthaltenen Aktien wider (siehe unten stehende Abbildung). Die implizite Volatilität leitet sich aus den Preisen für Optionen auf die entsprechenden Aktien ab und liefert einen Näherungswert für die erwartete Standardabweichung der prozentualen Aktienkursveränderungen, in diesem Fall über einen Zeitraum von bis zu drei Monaten. So ist die implizite Volatilität ein Indikator der Unsicherheit für die künftige Kursentwicklung. Die implizite Volatilität des Nasdaq-100-Index erhöhte sich von einem Durchschnittswert von 36 % im Jahr 1999 auf 51 % im Berichtsjahr. Im Gegensatz dazu lag die durchschnittliche implizite Volatilität der Aktien, aus denen sich der Standard-&-Poor's-500-Index zusammensetzt, wie im Jahr 1999 bei 21 %. Die insgesamt sehr ähnliche Entwicklung der historischen und der impliziten Volatilität auf allen wichtigen Märkten lässt darauf schließen, dass die Marktteilnehmer mit zunehmender Unsicherheit über die zukünftige Entwicklung der Aktienkurse sensibler auf neue Nachrichten bezüglich der Erträge oder anderer Fundamentaldaten reagierten. Dies spiegelte sich in den beobachteten großen Kursausschlägen wider.

### Historische und implizite Aktienkursvolatilität

(in % p.a.; Monatswerte)



Quellen: Bloomberg und EZB-Berechnungen.

Anmerkung: Die historische Volatilität stellt die auf Jahresrate hochgerechnete Standardabweichung der täglichen prozentualen Aktienkursveränderungen während eines Monats dar. Für den Euroraum wird die historische Volatilität auf der Grundlage der Dow-Jones-Euro-STOXX-Aktienkursindizes berechnet. Die implizite Volatilität wird aus Optionen auf Aktienkursindizes abgeleitet. Für den Gesamtindex und den Technologie-Index des Euroraums wird die implizite Volatilität auf der Grundlage von Optionen auf den Dow-Jones-Euro-STOXX-50-Index bzw. den Dow-Jones-STOXX-Teilindex für den Technologiesektor geschätzt.

vor allem im Hochtechnologiebereich nach unten. Als Folge dieser Verschiebung der Anlegerpräferenzen weg von Hochtechnologieaktien ging der Nasdaq-Composite-Index, der sich zum Großteil aus Aktien der „New Economy“ zusammensetzt, zwischen Ende 1999 und Ende 2000 um 37 % zurück. Dieser erhebliche Rückgang glich den 1999 verzeichneten hohen Anstieg aus, wodurch der Index Ende 2000 etwa wieder auf dem Stand von Anfang 1999 lag. Die implizite Volatilität des Nasdaq-100-Index spiegelte die erhöhte Unsicherheit der Marktteilnehmer bezüglich der Ertragsaussichten von Firmen aus dem Hochtechnologiebereich wider und wies im Lauf des Jahres deutliche Schwankungen auf. Im Dezember 2000 war sie um etwa ein Drittel höher als ein Jahr zuvor (siehe Kasten 2).

Auch in Japan war bei den Aktienkursen im Hochtechnologiebereich im Jahr 2000 ein merklicher Rückgang zu verzeichnen. So fielen japanische Aktien aus den Branchen Telekommunikation, Medien und Informationstechnologie (TMT) zwischen Ende 1999 und Ende 2000 um 53 %. Die Kurse von Nicht-TMT-Werten gingen dagegen im gleichen Zeitraum um 12 % zurück (gemessen an den Branchenindizes von Datastream). Neben den zunehmenden Bedenken von Marktteilnehmern über die allgemeine Ertragskraft von Hochtechnologieaktien, die von den Vereinigten Staaten auf Japan übergriffen, hatte auch die gedämpfte Wirtschaftsentwicklung in Japan und die hohe Anzahl von Unternehmenszusammenbrüchen einen negativen Einfluss auf den japanischen Aktienmarkt.

Wenngleich die Aktien im Euroraum von der insgesamt positiven Konjunktorentwicklung im Euro-Währungsgebiet profitierten, waren sie gegenüber den erwähnten globalen Faktoren nicht immun. Wie in anderen Volkswirtschaften blieb die Volatilität der Aktienkurse

im Euroraum über weite Strecken des Jahres 2000 ziemlich hoch, worin sich die erhöhte Unsicherheit der Marktteilnehmer bezüglich der Ertragsaussichten der Unternehmen widerspiegelte. Ausschlaggebend für den Rückgang und die hohe Volatilität der Aktienkurse im Eurogebiet waren vor allem der Technologie- und der Telekommunikationssektor. Während die Kurse in diesen Bereichen im ersten Quartal 2000 stark anzogen und damit die Aufwärtstendenz fortsetzten, die seit Herbst 1999 zu beobachten war, waren sie im weiteren Jahresverlauf rückläufig. Letztlich sanken die Aktienkurse des Telekommunikationsbereichs im Dow-Jones-Euro-STOXX-Index im Berichtsjahr um 43 %, nachdem die immanenten Risiken und die langfristigen Ertragsaussichten der Telekommunikationsunternehmen – vor dem Hintergrund des gestiegenen Wettbewerbs in diesem Bereich sowie der zunehmenden Verschuldung, die aus hohen Investitionen in den Ausbau der Telekommunikationsnetze und dem Finanzierungsbedarf für den Kauf von UMTS-Lizenzen resultierte – von den Marktteilnehmern mit besonderer Sorge beobachtet wurden. Die Aktienkurse im Technologiebereich waren im Jahr 2000 zwar ebenfalls volatil, fielen jedoch nicht so stark. Entsprechend der weltweiten Entwicklung trug der Technologiesektor im Berichtsjahr mit Abstand am stärksten zur gestiegenen Volatilität der Kurse an Aktienmärkten im Euroraum bei.

Zwischen Ende 2000 und dem 13. März 2001 gaben die Aktienkursindizes auf allen wichtigen Aktienmärkten stark nach. In diesem Zeitraum ging der Dow-Jones-Euro-STOXX-Index um 11 %, der Standard-&-Poor's-500-Index um 12 % und der Nikkei-225-Index um 14 % zurück. Diese Entwicklungen zeigen die Unsicherheit, die mit den Ertragsaussichten von Unternehmen insbesondere des Hochtechnologisektors zusammenhängt.

### 3 Preisentwicklung

#### Anstieg der Teuerung hauptsächlich auf Grund außenwirtschaftlicher Faktoren

Der seit Frühjahr 1999 beobachtete Aufwärtstrend bei der Zwölfmonatsrate des HVPI setzte sich im Jahr 2000 infolge des außenwirtschaftlichen Preisdrucks fort, während der binnenwirtschaftliche Druck auf die Preise gedämpft blieb. Die Teuerungsrate nach dem HVPI im Euro-Währungsgebiet betrug im Jahr 2000 durchschnittlich 2,3 % und war damit deutlich höher als 1999, als sie 1,1 % betragen hatte (siehe Tabelle I). Im Vorjahresvergleich erhöhte sich die Inflati-

onsrate gemessen am HVPI von rund 1 % Mitte 1999 auf 1,9 % im Januar 2000 und weiter auf 2,9 % im November, fiel jedoch anschließend wieder auf 2,6 % im Dezember 2000. Dieses Verlaufsmuster war in erster Linie auf die Entwicklung der Ölpreise und des Euro-Wechselkurses zurückzuführen. Zwar gab es Anzeichen dafür, dass diese Entwicklungen im Lauf des Berichtsjahres einen indirekten Aufwärtsdruck auf die inländischen Preise ausübten, doch stiegen die inländischen Kosten wie etwa die Lohnstückkosten im Jahresverlauf nur geringfügig.

**Tabelle I**

#### Preis- und Kostenentwicklung im Euroraum

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

	1998	1999	2000	2000	2000	2000	2000	2000	2000	2000	2000	2000	2000	2000	2000	2000	2000	2000	2000	2000	2001	2001			
				Q1	Q2	Q3	Q4	Sept.	Okt.	Nov.	Dez.	Jan.	Febr.												
<b>Harmonisierter Verbraucherpreisindex (HVPI) und seine Komponenten<sup>1)</sup></b>																									
Gesamindex	1,1	1,1	2,3	2,0	2,1	2,5	2,7	2,8	2,7	2,9	2,6	2,5	.												
<i>darunter:</i>																									
Waren	0,7	0,9	2,7	2,3	2,3	2,9	3,2	3,3	3,2	3,4	3,0	2,7	.												
Nahrungsmittel	1,6	0,6	1,4	0,4	0,9	1,9	2,2	2,1	2,0	2,2	2,4	2,7	.												
Verarbeitete Nahrungsmittel	1,4	0,9	1,1	1,0	1,0	1,1	1,3	1,3	1,2	1,4	1,4	1,7	.												
Unverarbeitete Nahrungsmittel	1,9	0,0	1,7	-0,4	0,7	3,1	3,5	3,3	3,2	3,5	3,9	4,4	.												
Industrieerzeugnisse	0,1	1,0	3,3	3,2	3,0	3,4	3,7	4,0	3,8	4,0	3,3	2,7	.												
Industrieerzeugnisse (außer Energie)	0,9	0,6	0,7	0,5	0,6	0,6	1,0	0,8	0,9	1,0	1,1	1,2	.												
Energie	-2,6	2,4	13,3	13,7	12,3	13,6	13,7	15,5	14,6	15,2	11,3	8,0	.												
Dienstleistungen	1,9	1,5	1,7	1,6	1,7	1,8	1,8	1,8	1,9	1,8	1,8	2,2	.												
<b>Weitere Preis- und Kostenindikatoren</b>																									
Industrielle Erzeugerpreise <sup>1),2)</sup>	-0,7	-0,4	5,4	4,3	5,2	5,8	6,1	6,2	6,6	6,3	5,4	4,8	.												
Lohnstückkosten <sup>3)</sup>	0,2	1,2	.	0,6	0,5	1,2	.	-	-	-	-	-	-												
Arbeitsproduktivität <sup>3)</sup>	1,2	0,8	.	1,8	1,4	1,0	.	-	-	-	-	-	-												
Arbeitnehmerentgelt je Arbeitnehmer <sup>3)</sup>	1,4	2,0	.	2,4	2,0	2,3	.	-	-	-	-	-	-												
Gesamtkosten pro Stunde <sup>4)</sup>	1,8	2,2	.	3,6	3,8	3,9	.	-	-	-	-	-	-												
Ölpreise (€ je Barrel) <sup>5)</sup>	12,0	17,1	31,0	26,9	28,8	33,7	34,5	37,2	36,8	37,7	28,8	27,5	29,9												
Rohstoffpreise <sup>6)</sup>	-12,5	-3,1	18,1	19,9	18,3	18,0	16,4	21,4	23,1	18,2	8,6	3,3	1,9												

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

- 1) In den Angaben für Januar 2001 ist Griechenland bereits erfasst (auch die betreffenden Basisdaten – d. h. die Werte für Januar 2000 – wurden um Griechenland erweitert).
- 2) Ohne Baugewerbe.
- 3) Gesamtwirtschaft.
- 4) Gesamtwirtschaft (ohne Landwirtschaft, öffentliche Verwaltung, Erziehung und Unterricht, Gesundheitswesen sowie sonstige Dienstleistungen).
- 5) Brent Blend (für Termnlieferung in einem Monat). In ECU bis Ende Dezember 1998.
- 6) Ohne Energie. Angaben in Euro; in ECU bis Ende Dezember 1998.

### Ölpreisanstieg durch Wechselkursentwicklung verstärkt

Der Anstieg der Energiepreise trug im Durchschnitt mit über 1 Prozentpunkt zur Teuerung insgesamt im Jahr 2000 bei. Die Zwölfmonatsrate der Energiepreise stieg schrittweise von -4,4 % im Januar 1999 auf rund 14 % zwischen Juni und November 2000, ging dann jedoch im Dezember wieder auf 11,3 % zurück (siehe Abbildung 12). Infolgedessen erhöhte sich die Zwölfmonatsrate der Energiepreiskomponente des HVPI im Durchschnitt von 2,4 % im Jahr 1999 auf 13,3 % im Jahr 2000. Diese Entwicklung spiegelte den im Jahresverlauf zunehmenden Aufwärtsdruck wider, den die steigenden Preise an den internationalen Ölmärkten auf die Energiepreiskomponente des HVPI ausübten und der durch den rückläufigen Wechselkurs des Euro noch verstärkt wurde. So zogen die Ölpreise von 10,3 € pro Barrel im ersten Quartal 1999

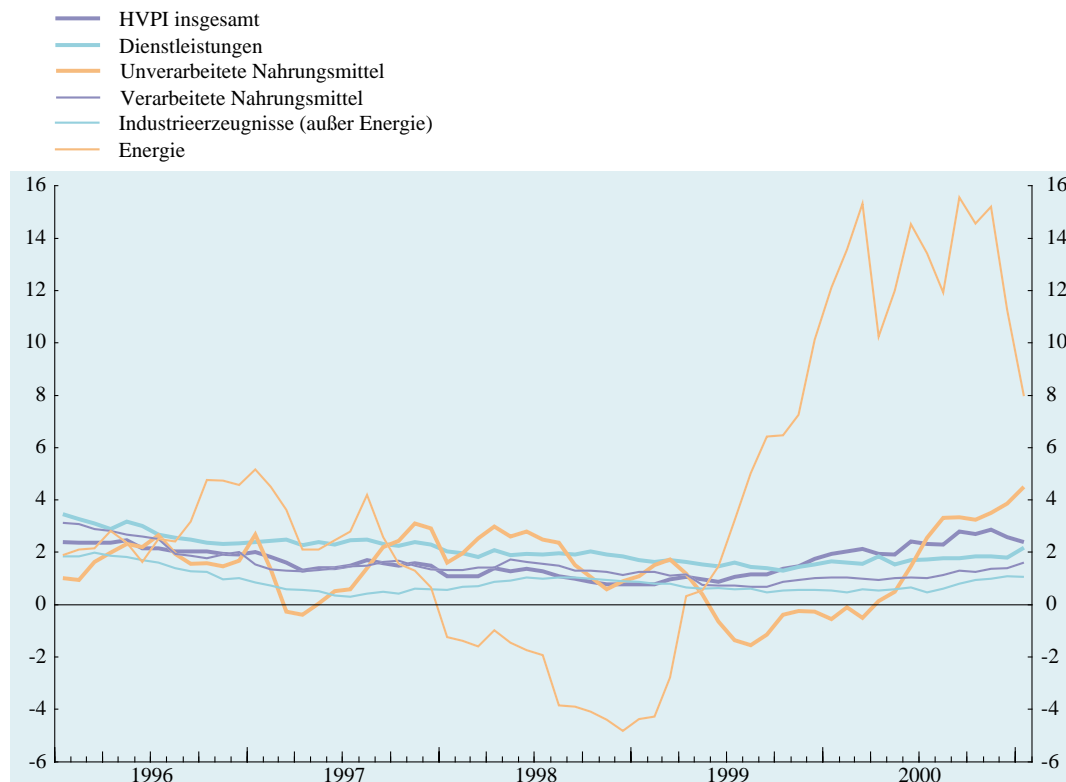
auf 23,1 € pro Barrel im vierten Quartal 1999 und anschließend auf 34,5 € pro Barrel im vierten Quartal 2000 an.

Neben der Komponente Energie trugen auch die Preise für unverarbeitete Nahrungsmittel, wenngleich in deutlich geringerem Maße, zum Anstieg der gemessenen Teuerungsrate im Jahresverlauf 2000 bei. Die Preise für unverarbeitete Nahrungsmittel zogen in der ersten Jahreshälfte 2000 auf Grund einer Erholung der Fleischpreise und infolge der ungünstigen Witterungsbedingungen, die einen außergewöhnlich starken Aufwärtsdruck auf die Preise für Gemüse und Obst ausübten, merklich an. Die Auswirkung dieser Preissteigerung auf die Jahresrate wurde durch Basiseffekte aus dem Mitte 1999 verzeichneten Preisrückgang bei unverarbeiteten Nahrungsmitteln noch verstärkt. In der zweiten Jahreshälfte 2000 erhöhte sich die Zwölfmonatsrate der Preise für unverarbeitete Nahrungsmittel weiter auf

### Abbildung 12

#### Entwicklung des HVPI im Euroraum nach Komponenten

(Veränderung gegen Vorjahr in %; Monatswerte)



Quelle: Eurostat.



3,9 % im Dezember 2000, was auch auf die steigenden Fleischpreise infolge der durch die jüngste BSE-Krise in einigen Teilnehmerländern bedingten Preiserhöhungen bei anderen Fleischsorten zurückzuführen war. Im Durchschnitt des Berichtsjahres lag die entsprechende Zwölfmonatsrate bei 1,7 %, gegenüber 0,0 % im Jahr 1999.

#### **Entwicklung der weniger volatilen Komponenten des HVPI weiterhin gedämpft**

Die durchschnittliche jährliche Steigerungsrate des HVPI ohne unverarbeitete Nahrungsmittel und Energie stieg leicht von 1,1 % im Jahr 1999 auf 1,2 % im Jahr 2000 an. Dahinter verbirgt sich allerdings die Tatsache, dass die Rate von 1,3 % im Januar 1999 auf 0,9 % im September 1999 sank, anschließend jedoch allmählich wieder auf 1,5 % im Dezember 2000 anstieg. Diese Entwicklung ist vor dem Hintergrund eines etwas höheren, aber weiterhin moderaten Lohnzuwachses und einer geringen Überwälzung früherer Einfuhrpreissteigerungen zu sehen. Dies ist unter anderem darauf zurückzuführen, dass indirekte Auswirkungen einer Veränderung der Einfuhrpreise nur allmählich und mit zeitlicher Verzögerung zu Tage treten, was zur Folge hat, dass die Teuerung im Jahr 2000 noch durch indirekte Effekte aus dem Rückgang der Öl- und Rohstoffpreise bis Anfang 1999 gedämpft wurde. Analog hierzu werden die Erhöhungen der Einfuhrpreise – und vor allem der Ölpreise – in den Jahren 1999 und 2000 auch im laufenden Jahr noch eine Zeit lang nachwirken, obwohl zum Ende des Berichtsjahres die Ölpreise wieder rückläufig waren und der Euro aufwertete. Zudem könnte auch der schärfere Wettbewerb eine stärkere Überwälzung des anhaltenden Ölpreisanstiegs in den Jahren 1999 und 2000 verhindert haben.

So deutet insbesondere die Entwicklung der Preise für Industrieerzeugnisse (außer Energie) auf ein nur geringes Durchschlagen der Einfuhrpreise im Jahr 2000 hin. Die jährliche Veränderungsrate der Preise für Industrieerzeugnisse (außer Energie) blieb mit rund 0,6 %

zwischen April 1999 und August 2000 weitgehend stabil. Gegen Ende des Berichtsjahres war jedoch ein Anstieg der Zwölfmonatsrate auf 1,1 % im Dezember 2000 zu verzeichnen, was teilweise auf den Transmissionseffekt eines Anstiegs der industriellen Erzeugerpreise für Konsumgüter zurückzuführen war. Auf Grund dieser Entwicklung erhöhte sich die durchschnittliche Jahresrate dieser HVPI-Komponente von 0,6 % im Jahr 1999 auf 0,7 % im Jahr 2000.

Die jährliche Steigerungsrate der Preise für verarbeitete Nahrungsmittel lag im Jahr 2000 bei durchschnittlich 1,1 % und war damit etwas höher als 1999, als sie 0,9 % betragen hatte. Sie verharrte in der ersten Jahreshälfte 2000 bei knapp 1,0 % und stieg dann allmählich auf 1,4 % im Dezember 2000 an.

Im gesamten Jahresverlauf 2000 blieb die Zwölfmonatsrate der Preise für Dienstleistungen mit rund 1,7 % im Jahresdurchschnitt weitgehend unverändert und lag nur geringfügig über dem Durchschnitt des Jahres 1999 (1,5 %). Die stabile Steigerungsrate im Jahr 2000 spiegelt gegenläufige Entwicklungen wider. Einerseits trug die im Allgemeinen moderate Lohnentwicklung zum anhaltend geringen Anstieg der Dienstleistungspreise bei. Darüber hinaus übte die Deregulierung im Telekommunikationssektor in Verbindung mit dem stärkeren Wettbewerb einen Abwärtsdruck auf die Preise für Telekommunikationsdienstleistungen aus (siehe Kasten 3 „Preiseffekte ordnungspolitischer Reformen bei Netzdienstleistern des Euroraums“). Andererseits führten einige indirekte Effekte im Zusammenhang mit steigenden Einfuhrpreisen zu höheren Preisen bei den Teilkomponenten Verkehrs- und Freizeitdienstleistungen.

#### **Anstieg der Erzeugerpreise infolge höherer Einfuhrpreise**

Auf Grund der gestiegenen Ölpreise und des rückläufigen Euro-Wechselkurses fiel die jährliche Steigerungsrate der Einfuhrpreise – gemessen anhand von Indizes der Einfuhrdurch-

### Kasten 3

#### Preiseffekte ordnungspolitischer Reformen bei Netzdienstleistern des Euroraums

Die EU hat in den letzten Jahren ein ehrgeiziges ordnungspolitisches Reformprogramm verfolgt, um den Markt bei Netzdienstleistern für den Wettbewerb zu öffnen und in diesen Sektoren einen europäischen Binnenmarkt zu schaffen. Dies sollte wiederum zu höherer Effizienz und niedrigeren Preisen für die Kunden führen. Netzdienstleister sind abhängig von einer Infrastruktur mit natürlichem Monopolcharakter, wie beispielsweise die Leitungsnetze für Strom, Gas und Wasser. Da es normalerweise ökonomisch nicht tragbar ist, konkurrierende Netzwerke aufzubauen, können diese Bereiche nur dann für den Wettbewerb freigegeben werden, wenn ein angemessener ordnungspolitischer Rahmen allen tatsächlichen und potenziellen Anbietern einen gleichberechtigten Zugang zum Netz ermöglicht. Dieser Kasten befasst sich vorwiegend mit den Preiseffekten ordnungspolitischer Reformen im Telekommunikations-, Strom- und Gassektor im Zeitraum von 1998 bis 2000. Ordnungspolitische Reformen bei anderen Netzdienstleistern, z. B. bei Postdiensten und der Wasserversorgung, waren Ende 2000 noch Gegenstand von Verhandlungen auf EU-Ebene.

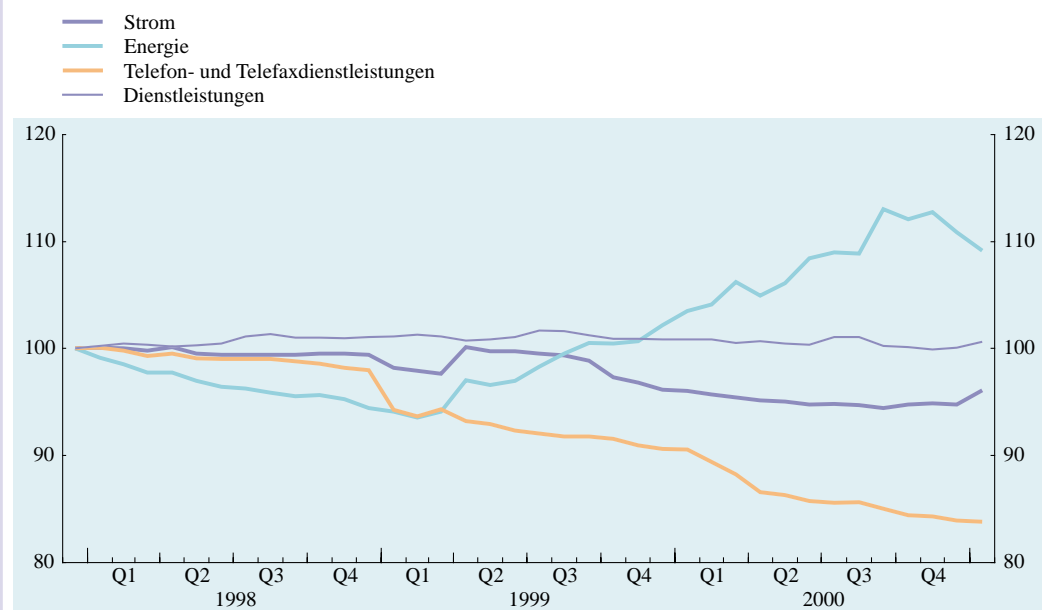
Bei der Liberalisierung des Telekommunikationssektors im Euroraum sind beträchtliche Fortschritte erzielt worden, wenngleich eine Reihe von Problemen im Zusammenhang mit der Umsetzung, z. B. die Frage des Zugangs zu den Ortsnetzen und der Quersubventionierung von Dienstleistungen durch die führenden nationalen Gesellschaften, in einigen Ländern bisher ungelöst blieben. Bei den Strom- und Gasversorgungsunternehmen sehen die vom Ministerrat verabschiedeten Reformzeitpläne eine schrittweise Marktöffnung über einen Zeitraum von bis zu zehn Jahren vor. Die Elektrizitätsmarkt-Richtlinie von 1996 forderte eine Liberalisierung von zunächst 25 % des Strommarktes im Jahr 1999, wobei dieser Anteil bis 2003 auf rund ein Drittel steigen soll. Die Gasmarkt-Richtlinie von 1998 verlangte von den Mitgliedstaaten die Öffnung von mindestens 20 % des Marktes bis zum Jahr 2000. Dieser Anteil soll bis 2008 auf 33 % steigen. Die Europäische Kommission sammelt in regelmäßigen Abständen Informationen über die Fortschritte bei der Umsetzung dieser Richtlinien. Diesen Angaben zufolge waren im Jahr 2000 rund 56 % des Strommarktes im Eurogebiet (einschließlich Griechenlands) und rund 58 % des Gasmarktes im Euroraum für den Wettbewerb geöffnet. Die in den Richtlinien festgelegten Mindestanforderungen für die einzelnen Länder wurden somit deutlich übertroffen. Nach den derzeitigen Plänen der Mitgliedstaaten soll der Grad der Liberalisierung bis 2003 auf 68 % (bei Strom) bzw. 76 % (bei Gas) steigen. Dabei ist jedoch zu beachten, dass die gesetzliche Öffnung der Märkte für Netzdienstleister eine notwendige, aber nicht hinreichende Voraussetzung für die Schaffung von Wettbewerb in diesen Märkten ist. Entscheidend für die Gewährleistung von Wettbewerb bei Netzdienstleistern ist insbesondere ein angemessener ordnungspolitischer Rahmen.

Die Abbildung zeigt die Entwicklung der euroraumweiten Teilindizes des HVPI für Strom-, Telefon- und Telefaxdienstleistungen sowie die Entwicklung der ihnen übergeordneten, breiter gefassten Teilindizes (d. h. Energie und Dienstleistungen) im Zeitraum von 1998 bis 2000. Alle Teilindizes sind in Relation zum HVPI insgesamt ausgewiesen. Da die Liberalisierung der europäischen Gasmärkte erst vor kurzem eingesetzt hat, ist der Teilindex für Gas in dieser Abbildung nicht berücksichtigt. Beim Teilindex für Telefon- und Telefaxdienstleistungen ist ab 1998 ein deutlicher Abwärtstrend verglichen mit dem Gesamtindex erkennbar; die Verbraucherpreise in diesem Bereich sanken zwischen Dezember 1997 und Dezember 2000 um 11,7 %. Der Teilindex für Strom weist ebenfalls eine rückläufige Entwicklung auf, jedoch erst seit 1999. Der Rückgang wurde allerdings durch eine Anhebung der Energiesteuern in einigen Ländern unterbrochen, und die allgemeine Erhöhung der Energiepreise führte Ende des Jahres 2000 zu einem leichten Anstieg der Strompreise. Infolgedessen sank der Strompreisindex für das Eurogebiet insgesamt zwischen Dezember 1998 und Dezember 2000 nur um 0,5 %, was einem Rückgang von rund 4,7 % gemessen am Gesamt-HVPI für den Euroraum entspricht. Die Preisrückgänge, vor allem im Stromsektor, wurden zum Teil durch die Maßnahmen staatlicher Regulierungsbehörden bewirkt. So versuchen einige Regulierungsbehörden insbesondere in der ersten Phase der ordnungspolitischen Reform, in der der Wettbewerb möglicherweise noch begrenzt ist oder gar nicht existiert, die Tarife mit Hilfe von Preisobergrenzen schrittweise auf Marktpreisniveau zu bringen. Die rückläufigen Preise im Telekommunikations- und Stromsektor verringerten die

Inflationsrate gemessen am HVPI im Euro-Währungsgebiet im Berichtsjahr direkt um durchschnittlich 0,1 Prozentpunkte.

### Preisniveau gemessen am HVPI insgesamt für den Euroraum

(Index: Dezember 1997=100; Monatswerte)



Quelle: Eurostat.

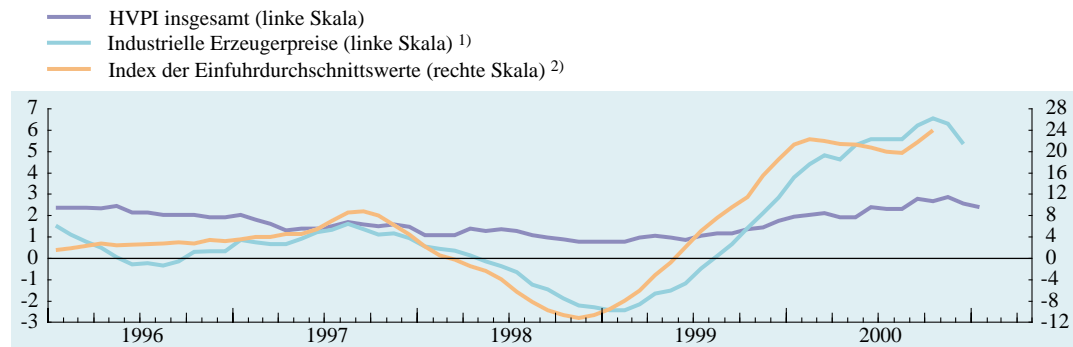
Gewiss ist eine ordnungspolitische Reform nur einer der Bestimmungsfaktoren für die Preisentwicklung im Bereich der Netzdienstleister. Weitere wichtige Einflussgrößen sind unter anderem der technische Fortschritt (im Bereich der Telekommunikation), Steueränderungen und Preisschwankungen bei Gas und anderen Brennstoffen (im Energiesektor). Die jüngste Preisentwicklung in diesen Branchen lässt allerdings darauf schließen, dass ordnungspolitische Reformen tatsächlich einen Abwärtsdruck auf die Preise in diesen Sektoren ausgeübt haben.

Weitere Fortschritte bei der Umsetzung der ordnungspolitischen Reformen im Telekommunikationssektor dürften in Verbindung mit der Schaffung eines einheitlichen europäischen Strom- und Gasmarktes mit grenzüberschreitendem Wettbewerb zu weiteren Preisrückgängen führen und in den kommenden Jahren möglicherweise die derzeit noch bestehenden erheblichen Preisunterschiede zwischen den einzelnen Mitgliedstaaten verringern. Der rückläufige Trend bei den Preisen dürfte sich während des gesamten Reformprozesses fortsetzen und so lange anhalten, bis sich die betreffenden Unternehmen an das neue Wettbewerbsumfeld angepasst und die Verbraucher sich daran gewöhnt haben, unter verschiedenen Anbietern auswählen zu können. Wann die Effekte innerhalb des Reformzeitraums auftreten, hängt größtenteils von externen Faktoren ab, insbesondere von den rechtlichen Grundlagen für die Reformen. Was die Teuerung im Euro-Währungsgebiet insgesamt betrifft, so dürften die ordnungspolitischen Reformen einen vorübergehenden Abwärtsdruck ausüben. Als Letzte müssen im Strom- und Gassektor die Märkte für die privaten Haushalte liberalisiert werden. Daher ist in diesen beiden Sektoren mit einem potenziellen Rückgang der Verbraucherpreise im Wesentlichen erst gegen Ende des Reformprozesses zu rechnen. Da die Mitgliedstaaten jedoch keiner gesetzlichen Verpflichtung unterliegen, privaten Haushalten das Recht auf freie Wahl der Strom- und Gasanbieter einzuräumen, wie dies bei gewerblichen Abnehmern der Fall ist, ist eine Liberalisierung dieses Marktsegments in einigen Ländern gar nicht vorgesehen. Damit dürfte der Einfluss der ordnungspolitischen Reformen auf die Verbraucherpreise in diesen Sektoren insgesamt begrenzt sein.

### Abbildung 13

## Verbraucher-, Erzeuger- und Einfuhrpreise im Euroraum

(Veränderung gegen Vorjahr in %; Monatswerte)



Quellen: Eurostat und EZB-Berechnungen.

1) Ohne Baugewerbe.

2) Die Indizes der Durchschnittswerte beziehen sich auf Transaktionen zwischen dem Euroraum und der übrigen Welt; Berechnungen auf der Grundlage zentrierter gleitender Dreimonatsdurchschnitte.

schnittswerte – im Berichtsjahr wesentlich höher aus als 1999 (siehe Abbildung 13). Nach den neuesten verfügbaren Daten lag die Zwölfmonatsrate der Einfuhrpreise im November 2000 bei 25,5 %. Diese Entwicklung wirkte sich auch auf die industriellen Erzeugerpreise im Eurogebiet aus, die im Berichtsjahr stark anstiegen: Die entsprechende Zwölfmonatsrate erhöhte sich von durchschnittlich -0,4 % im Jahr 1999 auf 5,4 % im Jahr 2000, was in erster Linie auf die ölpreisbedingte Erhöhung der Preise für Vorleistungsgüter zurückgeht. Die Erzeugerpreise für Konsumgüter leisteten jedoch ebenfalls einen – wenn auch geringeren – Beitrag; deren Steigerungsrate erhöhte sich von durchschnittlich 0,2 % im Jahr 1999 auf 1,5 % im Jahr 2000.

### Lohnentwicklung weiterhin moderat

Im Allgemeinen führten die Tarifverhandlungen im Euroraum im Jahr 2000 zu weitgehend gemäßigten Lohnerhöhungen. Dabei wirkten sich verschiedene Faktoren dämpfend auf die Tarifabschlüsse insgesamt aus. Dazu zählen beispielsweise beschäftigungspolitische Maßnahmen und Arbeitszeitvereinbarungen sowie Senkungen der Steuern und Sozialabgaben in mehreren Ländern, denen die Sozialpartner bei den Tarifverhandlungen Rechnung trugen.

Darüber hinaus spiegelte der Verlauf der Lohnsteigerungen in den einzelnen Staaten des Euroraums mehr oder weniger die inländische Konjunkturlage zum Zeitpunkt der Vertragsabschlüsse wider. So war in manchen Ländern auf Grund eines kräftigen Wirtschaftswachstums, vorübergehend höherer Teuerungsraten und – in einigen Fällen – Anzeichen einer Arbeitskräfteverknappung eine leichte Aufwärtstendenz bei den Lohnabschlüssen zu verzeichnen.

Im Jahresverlauf 2000 hielten sich die tatsächlichen Lohnzuwächse im Allgemeinen weiterhin in Grenzen. Während die Steigerung des Arbeitnehmerentgelts je Arbeitnehmer in den ersten drei Quartalen des Berichtsjahres durchschnittlich 2,2 % betrug und damit 0,2 Prozentpunkte höher ausfiel als 1999, stiegen die Gesamtarbeitskosten pro Stunde in den ersten drei Quartalen 2000 allerdings um durchschnittlich 3,8 %, verglichen mit 2,2 % im Jahr 1999. Die Gesamtarbeitskosten pro Stunde wurden im Verlauf des Berichtsjahres von verschiedenen Sonderfaktoren beeinflusst, z. B. von Einmalzahlungen in mehreren großen Mitgliedstaaten im ersten Quartal des Jahres sowie von Änderungen der rechtlichen Rahmenbedingungen auf nationaler Ebene, insbesondere der Arbeitszeitverkürzung in Frankreich. Zudem dürften auch Sondereinflüsse zur Differenz

zwischen der Steigerung des Arbeitnehmerentgelts je Arbeitnehmer und der Gesamtarbeitskosten pro Stunde beigetragen haben. So war beispielsweise in Deutschland und den Niederlanden die Zahl der Arbeitstage im Berichtsjahr geringer als im Jahr 1999. Dieser Kalendereffekt übte einen zeitweiligen Aufwärtsdruck auf den Anstieg der Arbeitskosten pro Stunde im Jahr 2000 aus.

Während die Lohnsteigerung weiterhin maßvoll verlief, ging das Wachstum der Lohnstückkosten in den ersten drei Quartalen des Berichtsjahres auf durchschnittlich 0,8 % zurück, gegenüber 1,2 % im Durchschnitt des Jahres 1999. Dieser Rückgang war vorwiegend auf eine konjunkturbedingte Beschleunigung der Produktivitätssteigerung von 0,8 % im Jahr 1999 auf durchschnittlich 1,4 % in den ersten drei Quartalen des Berichtsjahres zurückzuführen.

#### **Stärkeres Inflationsgefälle zwischen den Ländern des Euroraums**

Die Inflationsraten in den einzelnen Volkswirtschaften des Euro-Währungsgebiets zeigten im Verlauf des letzten Jahrzehnts ein erhebliches Maß an Konvergenz. Offenbar hat jedoch das Inflationsgefälle zwischen den Staaten des Euroraums – wie einigen gängigen Messgrößen wie etwa der Differenz zwischen der höchsten und der niedrigsten Inflationsrate sowie den Standardabweichungen zu entnehmen ist – seit Mitte 1997 zugenommen und war im Jahr 2000 weiterhin relativ ausgeprägt.

Die größten Unterschiede in der Teuerung gemessen am HVPI zwischen den einzelnen Ländern waren bei Gütergruppen wie z. B. Energie, Dienstleistungen und verarbeitete Nahrungsmittel zu verzeichnen. Die Gründe dafür dürften erstens darin zu suchen sein, dass die Energiepreissteigerungen je nach Gewichtung dieser Komponente, prozentualem Anteil der Verbrauchssteuern an den endgültigen Energiepreisen und je nach Handels-

struktur durch den starken Anstieg der Ölpreise und den Rückgang des Euro-Wechselkurses bis November 2000 zwischen den Staaten des Euroraums sehr unterschiedlich ausfielen. Zweitens dürfte die größere Divergenz bei der Steigerungsrate der Dienstleistungspreise im Jahr 2000 auf zunehmend unterschiedliche Entwicklungen der Lohnstückkosten zurückzuführen sein, die zum Teil durch Differenzen bei den Lohnsteigerungen und eine unterschiedliche Konjunkturlage in den einzelnen Ländern bedingt sind. Bis zu einem gewissen Grad spiegeln sich darin auch die Preiseffekte uneinheitlicher Fortschritte bei der ordnungspolitischen Reform der Arbeitsmärkte und im Bereich der Netzdienstleister (Telekommunikations- und Versorgungsunternehmen) sowie der sich angleichende Lebensstandard in einzelnen Ländern des Euroraums wider. Überdies dürften sich die höheren Ölpreise in unterschiedlichem Maße auf die Preise für Verkehrsdienstleistungen ausgewirkt haben. Drittens ist das größere Gefälle bei den Preissteigerungen für verarbeitete Nahrungsmittel im Berichtsjahr teilweise auf Erhöhungen der indirekten Steuern in einem Mitgliedstaat zurückzuführen. Und schließlich haben offenbar auch verschiedene Änderungen der administrierten Preise auf nationaler Ebene zu einer Vergrößerung des Inflationsgefälles im vergangenen Jahr geführt.

Messgrößen des Inflationsgefälles deuten zudem auf relativ große Unterschiede bei den Preissteigerungen für unverarbeitete Nahrungsmittel hin, was der traditionellen Reagibilität dieser Komponente auf wetterbedingte Schocks und saisonale Entwicklungen zuzuschreiben ist, wenngleich hier kein eindeutiger Trend erkennbar ist. Dagegen war die Entwicklung der Industrieerzeugnisse (außer Energie) von geringen und gleich bleibenden Differenzen bei der Preissteigerung in den einzelnen Staaten des Euroraums geprägt. Dies scheint die Auswirkungen des Wettbewerbs im Handelsgütersektor, insbesondere im Rahmen des Binnenmarktes mit einer einheitlichen Währung, widerzuspiegeln.

## 4 Produktions-, Nachfrage- und Arbeitsmarktentwicklung

### **BIP-Wachstum im Gesamtjahr 2000 kräftig, aber in der zweiten Jahreshälfte leicht rückläufig**

Die Konjunktur im Euro-Währungsgebiet begann sich in der zweiten Jahreshälfte 1999 nach einer durch die Krise in den Schwellenländern bedingten Abschwächung zu erholen, und das dynamische Wachstum im Euroraum setzte sich im Berichtsjahr fort. Obwohl ungünstige Einflüsse wie etwa der lang anhaltende und drastische Anstieg der Ölpreise das Wachstum in der zweiten Jahreshälfte 2000 etwas gedämpft haben dürften, war beim BIP für das Jahr 2000 insgesamt der höchste Anstieg seit 1990 zu verzeichnen.

Den Angaben von Eurostat zufolge erhöhte sich das reale BIP im Jahr 2000 um durchschnittlich 3,4 %, nachdem die Wachstumsrate im Jahr davor 2,5 % betragen hatte (siehe

Tabelle 2). Die Dynamik ließ jedoch nach, und die durchschnittliche Quartalsrate sank von rund 1 % im zweiten Halbjahr 1999 auf 0,8 % im ersten Halbjahr 2000 und 0,6 % in der zweiten Hälfte des Berichtsjahres. Im Vorjahresvergleich erhöhte sich die Wachstumsrate auf 3,7 % im zweiten Quartal 2000 und ging im letzten Quartal wieder auf 3,0 % zurück. Kasten 4 bietet einen Überblick über die wesentlichen Merkmale des BIP-Wachstums im Euroraum in den letzten Jahren.

### **Reales BIP-Wachstum von inländischer Nachfrage getragen**

Wie bereits 1999 lieferte der kräftige Anstieg der inländischen Nachfrage den wichtigsten Beitrag zum BIP-Wachstum im Jahr 2000 (siehe Abbildung 14). Für das Berichtsjahr insgesamt belief sich der Beitrag der in-

**Tabelle 2**

### **Zusammensetzung des realen BIP-Wachstums im Euroraum**

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

	Veränderung gegen Vorjahr <sup>1)</sup>								Veränderung gegen Vorquartal <sup>2)</sup>				
	1998	1999	2000	1999 Q4	2000 Q1	2000 Q2	2000 Q3	2000 Q4	1999 Q4	2000 Q1	2000 Q2	2000 Q3	2000 Q4
Reales Bruttoinlandsprodukt	2,8	2,5	3,4	3,3	3,5	3,7	3,2	3,0	1,0	0,9	0,8	0,5	0,7
<i>darunter:</i>													
Inländische Verwendung	3,4	3,1	2,8	2,9	2,6	3,2	2,8	2,5	0,8	0,6	0,8	0,4	0,6
Private Konsumausgaben	3,1	2,8	2,6	2,7	2,6	3,1	2,4	2,1	0,7	0,8	0,8	0,2	0,3
Konsumausgaben des Staats	1,0	1,6	1,6	1,6	1,7	1,8	1,4	1,6	0,4	0,6	0,3	0,1	0,6
Bruttoanlageinvestitionen	4,8	5,3	4,6	5,5	5,7	4,9	4,0	3,9	0,6	1,8	0,6	1,1	0,4
Vorratsveränderungen <sup>3),4)</sup>	0,4	-0,0	-0,0	-0,1	-0,5	-0,0	0,2	0,1	0,2	-0,3	0,2	0,1	0,2
Außenbeitrag <sup>3)</sup>	-0,5	-0,5	0,6	0,4	0,9	0,6	0,5	0,5	0,1	0,3	-0,1	0,1	0,1
Exporte <sup>5)</sup>	7,0	4,7	11,7	10,0	12,8	11,4	11,2	11,6	3,0	3,0	2,0	2,8	3,3
Importe <sup>5)</sup>	9,5	6,7	10,4	9,1	10,5	10,1	10,2	10,7	2,7	2,2	2,3	2,6	3,2
Reale Bruttowertschöpfung:													
Landwirtschaft und Fischerei <sup>6)</sup>	1,8	2,5	1,5	3,9	2,7	1,0	1,5	0,8	0,5	0,1	-0,9	1,7	-0,1
Industrie	1,9	1,6	3,6	3,3	4,2	3,9	3,4	3,0	0,7	1,5	0,5	0,7	0,3
Dienstleistungen	3,2	2,7	3,4	2,8	3,2	3,4	3,3	3,5	0,8	1,1	0,7	0,7	0,9

Quellen: Eurostat und EZB-Berechnungen.

1) Veränderung gegenüber dem entsprechenden Vorjahrszeitraum in %.

2) Veränderung gegenüber dem Vorquartal in %.

3) Als Beitrag zum realen BIP-Wachstum; in Prozentpunkten.

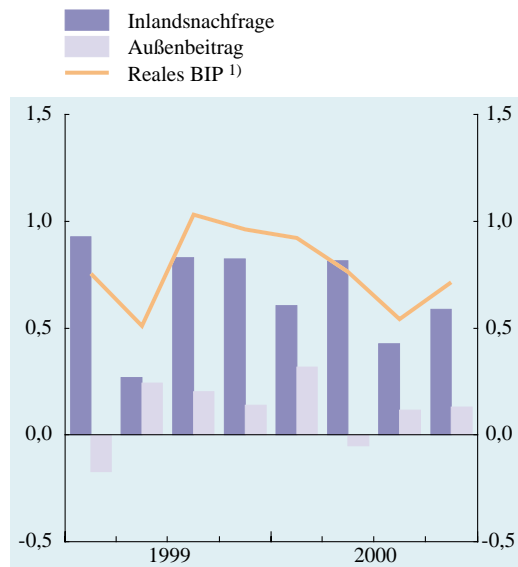
4) Einschließlich Nettozugang an Wertsachen.

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

6) Umfasst auch Jagd und Forstwirtschaft.

**Abbildung 14**  
**Wachstumsbeiträge zum realen BIP im**  
**Euroraum (Quartalsvergleich)**

(Beiträge in Prozentpunkten auf Quartalsbasis; saisonbereinigt)



Quellen: Eurostat und EZB-Berechnungen.

1) Veränderung gegen Vorquartal in %.

ländischen Nachfrage auf 2,7 Prozentpunkte, verglichen mit 3,0 Prozentpunkten im Jahr 1999.

Die Inlandsnachfrage nahm im gesamten Jahresverlauf 2000 kräftig zu. Das Wachstum der privaten Konsumausgaben und – in geringerem Maße – der Investitionen war zwar über das Gesamtjahr gesehen hoch, in der zweiten Jahreshälfte jedoch rückläufig. Die Vorratsveränderungen lieferten einen positiven Beitrag zur Steigerung der inländischen Nachfrage in der zweiten Jahreshälfte.

Das Jahr 2000 war das dritte Jahr in Folge, in dem eine kräftige Steigerung der privaten Konsumausgaben zu verzeichnen war. Die Wachstumsrate betrug 2,6 %, nach 2,8 % im Jahr 1999. Das hohe Beschäftigungswachstum trug sowohl zu Einkommenssteigerungen als auch zu anhaltend hohem Verbrauchervertrauen bei. Das Einkommen der Selbständigen dürfte ebenfalls von der dynamischen Konjunktur profitiert haben. Darüber hinaus hatten Senkungen der direkten Steuern positive Auswirkungen auf das Wachstum der verfügbaren Einkommen der privaten Haushalte

im Berichtsjahr. Trotz dieser positiven Einflussgrößen verlangsamte sich jedoch das Wachstum der privaten Konsumausgaben in der zweiten Jahreshälfte 2000 erheblich auf durchschnittlich 0,2 % im Vorquartalsvergleich, gegenüber 0,8 % in der ersten Jahreshälfte. Ursache hierfür waren zum Teil die Realeinkommensverluste auf Grund der steigenden Ölpreise.

Andere Faktoren deuteten hingegen auf eine gewisse Robustheit des Wachstums der privaten Konsumausgaben gegenüber höheren Ölpreisen hin. Zum einen war die Zuversicht der Verbraucher Ende des vergangenen Jahres ungebrochen groß. Der Verbraucherumfrage der Europäischen Kommission zufolge erreichte der entsprechende Vertrauensindikator im August 2000 einen Höchststand. Im Herbst ging er leicht zurück, blieb jedoch Ende des Jahres nahezu auf Rekordniveau. Zum anderen waren über weite Strecken des Jahres kräftige Einzelhandelsumsätze im Bereich der Haushaltsausstattung zu verzeichnen. Diese Umsätze hätten theoretisch von den Realeinkommensverlusten im Gefolge der Ölpreiserhöhung am stärksten betroffen sein müssen, da sie mit hohen Ausgaben verbunden sind, die sich häufig aufschieben lassen. Weitere Umsatzsteigerungen bei diesen teuren Gütern sind ein Anzeichen für eine optimistische Beurteilung der zukünftigen Entwicklung durch die privaten Haushalte.

Bei den Konsumausgaben des Staates belief sich das Wachstum im Jahr 2000 auf 1,6 %, was der in den Neunzigerjahren beobachteten durchschnittlichen Wachstumsrate von 1,5 % in etwa entspricht.

Im Berichtsjahr insgesamt nahm die Investitionstätigkeit um 4,6 % zu, verglichen mit 5,3 % im Jahr 1999. Nach drei Jahren kräftigen Wachstums der Bruttoanlageinvestitionen stieg ihr Anteil am BIP von einem Tiefstand von 20,1 % im Jahr 1997 auf rund 21,5 % im Jahr 2000. Trotz der sich verschlechternden Terms of Trade, die sich tendenziell dämpfend auf das Wachstum der Gewinnmargen auswirkten, setzte sich das starke Wachstum der Bruttoanlageinvestitionen über das ge-

## Kasten 4

### Wesentliche Merkmale des BIP-Wachstums im Euroraum in den letzten Jahren

Während im Fünfjahreszeitraum von 1992 bis 1997 die durchschnittliche Wachstumsrate des Bruttoinlandsprodukts im Eurogebiet 1,5 % betragen hatte, stieg das BIP in den letzten Jahren stark an. Die Zuwachsrate lag im Zeitraum von 1998 bis 2000 im Durchschnitt bei 2,9 % (siehe unten stehende Tabelle). Dabei schwankte das jährliche BIP-Wachstum zwischen einem Tiefstwert von 1,9 % im ersten Quartal 1999 und einem Höchstwert von 3,7 % im zweiten Quartal 2000. Diese Schwankungen waren weitgehend auf beträchtliche Veränderungen des Anteils des Außenbeitrags am BIP-Wachstum zurückzuführen, wohingegen das Wachstum der inländischen Nachfrage über die vergangenen drei Jahre hinweg mehr oder weniger stabil blieb und damit für die dynamische Entwicklung des BIP im Euro-Währungsgebiet in diesem Zeitraum maßgeblich war.

Seit 1998 belief sich die jährliche Steigerung der inländischen Nachfrage auf durchschnittlich 3,1 %. In den Jahren davor hatte sie sich relativ verhalten entwickelt und war zwischen 1992 und 1997 im Durchschnitt nur um 1,1 % pro Jahr gestiegen. Die Inlandsnachfrage wurde in den vergangenen drei Jahren durch das kräftige und anhaltende Wachstum der privaten Konsumausgaben gestützt. Deren Zuwachsrate belief sich auf durchschnittlich 2,8 % pro Jahr und war damit deutlich höher als im Durchschnitt der Jahre 1992 bis 1997, als sie 1,2 % betragen hatte. Das starke Beschäftigungswachstum stützte das Verbrauchervertrauen und trug zum Anstieg des verfügbaren Einkommens der privaten Haushalte bei. Die Wachstumsbeschleunigung Ende 1997 ging mit einem stärkeren Beschäftigungsanstieg einher, der sich über den Zeitraum von 1998 bis 2000 weitgehend unverändert auf hohem Niveau fortsetzte. Neben der dynamischen Konjunktorentwicklung waren auch maßvolle Lohnerhöhungen in diesem Zeitraum ein Grund dafür, dass vor allem im Dienstleistungssektor weiterhin ein kräftiger Zuwachs an Arbeitsplätzen verzeichnet wurde. Durch die erhöhte Preistransparenz und den Wegfall der Wechselkursschwankungen zwischen den Mitgliedstaaten dürfte die Währungsunion sowohl Arbeitgeber als auch Arbeitnehmer dafür sensibilisiert haben, wie wichtig die Wahrung der Wettbewerbsfähigkeit durch maßvolle Lohnsteigerungen ist.

Die Bruttoanlageinvestitionen trugen ebenfalls zur dynamischen Inlandsnachfrage bei. Sie stiegen zwischen 1998 und 2000 um rund 5 % pro Jahr, nachdem sie im Zeitraum von 1992 bis 1997 insgesamt nur leicht zugenommen hatten (und 1993 sogar stark gesunken waren). Investitionsvorhaben wurden dadurch gefördert, dass die Unternehmen ihre Betriebs- und Geschäftsausstattung nach mehreren Jahren begrenzten Investitionswachstums auf den neuesten Stand bringen mussten. Zudem förderten günstige Nachfrage- und Finanzierungsbedingungen die Investitionsausgaben. Darüber hinaus wurde das Vertrauen der Anleger in ein anhaltend kräftiges Wachstum durch das langfristige Bekenntnis der Währungsbehörden zur Gewährleistung von Preisstabilität sowie der Finanzbehörden zur Gewährleistung langfristig tragfähiger öffentlicher Finanzen im Rahmen des Stabilitäts- und Wachstumspaktes gestärkt. Und schließlich erleichterte die kontinuierliche Entwicklung und Integration der Kapitalmärkte innerhalb des Eurogebiets den Anlegern den Zugang zu Finanzmitteln.

#### Beitrag der inländischen Nachfrage und des Außenbeitrags zum BIP-Wachstum im Euroraum

	1992–97	1998	1999	2000
<b>Durchschnittliches Wachstum</b>				
BIP	1,5	2,8	2,5	3,4
Inländische Nachfrage	1,1	3,4	3,1	2,8
Exporte	5,8	7,0	4,7	11,7
Importe	4,4	9,5	6,7	10,4
<b>Beitrag zum BIP-Wachstum</b>				
Inländische Nachfrage	1,0	3,3	3,0	2,7
Außenbeitrag	0,5	-0,5	-0,5	0,6

Quellen: Eurostat und EZB-Berechnungen.



Im Gegensatz zum weitgehend stabilen Wachstum der inländischen Nachfrage entwickelte sich der Außenhandel in den vergangenen drei Jahren uneinheitlicher, was zu Schwankungen im BIP-Wachstum führte. Der Beitrag des Außenhandels zum jährlichen BIP-Wachstum war 1998 und Anfang 1999 negativ; im Jahresverlauf 1999 kehrte er sich ins Positive um und blieb während des Jahres 2000 trotz rückläufiger Tendenz im positiven Bereich. Dem sinkenden Außenbeitrag im Jahr 1998 und Anfang 1999 einerseits und dem Rückgang im Jahresverlauf 2000 andererseits lagen jedoch unterschiedliche Faktoren zu Grunde. Im erstgenannten Zeitraum wirkten sich die Krise in den Schwellenländern und die daraus resultierende allgemeine Wachstumsabschwächung im Welthandel negativ auf das Exportvolumen des Eurogebiets aus. Die Daten von Eurostat zum Warenhandelsvolumen zeigen lediglich, dass die Abschwächung des Warenhandels innerhalb des Euroraums im Einklang mit dem anhaltenden Wachstum der inländischen Nachfrage deutlich geringer und kürzer ausfiel als beim Handel mit Ländern außerhalb des Eurogebiets. Das Wachstum des Exportvolumens (einschließlich des Handels innerhalb des Euroraums) ging im Vorjahresvergleich von 12 % im ersten Quartal 1998 auf 0,6 % im ersten Quartal 1999 zurück. Auch die Zuwachsrate der Importe war in diesem Zeitraum rückläufig, jedoch in geringerem Maße (von 12,5 % gegenüber dem entsprechenden Vorjahreszeitraum im ersten Quartal 1998 auf 4,5 % im ersten Quartal 1999). Im Berichtsjahr stiegen dagegen die Wachstumsraten sowohl der Import- als auch der Exportvolumina (einschließlich des Handels innerhalb des Euroraums) stark an; ihre Wachstumsrate ist seit Mitte 1999 weitgehend konstant geblieben. Ende 2000 belief sich daher das jährliche Wachstum der Export- und Importvolumina auf jeweils über 10 %. Die Nachfrage nach Importen wurde im Berichtsjahr durch die sehr lebhafteste Binnenkonjunktur angekurbelt. Infolgedessen war im Gegensatz zur Entwicklung 1998 und Anfang 1999 die hohe Importdynamik und nicht etwa ein rückläufiger Export für den sinkenden Anteil des Außenbeitrags am BIP-Wachstum verantwortlich. In diesem Sinne ist die Entwicklung der Importe im Jahr 2000 ein weiteres Indiz für die Dynamik der Endnachfrage, insbesondere der Exporte sowie der Investitionstätigkeit, die für das BIP-Wachstum auf mittlere Sicht förderlich ist.

Insgesamt gesehen war die dynamische Entwicklung der inländischen Nachfrage für die vergangenen Jahre kennzeichnend. Die Währungsunion dürfte die Lohnzurückhaltung gefördert und somit zu günstigen Bedingungen für eine dynamische und nachhaltige Inlandsnachfrage beigetragen haben. Darüber hinaus dürfte der rückläufige Anteil des Außenbeitrags am BIP-Wachstum, wie die Entwicklungen im Jahr 2000 verdeutlichen, auf das durch die dynamische Inlandskonjunktur bedingte hohe Einfuhrvolumen und weniger auf das schwache Exportwachstum zurückzuführen sein.

samte Berichtsjahr hinweg fort. Die Zunahme der Investitionstätigkeit wurde durch eine kräftige Konjunktur sowohl innerhalb als auch außerhalb des Euro-Währungsgebiets gefördert. Der Branchenumfrage der Europäischen Kommission zufolge stieg der Vertrauensindikator für das Verarbeitende Gewerbe stetig an und erreichte im Juni 2000 einen Rekordstand. Anschließend ging er zurück, blieb jedoch auf einem hohen Niveau. Investitionsvorhaben wurden durch eine relativ knappe Produktionskapazität begünstigt. Die Kapazitätsauslastung im Verarbeitenden Gewerbe nahm im Jahresverlauf kontinuierlich zu und lag Ende 2000 nur geringfügig unter den Ende der Achtzigerjahre erreichten Höchstwerten. Überdies sorgten die gute Ertragslage, die sich über die vergangenen Jahre eingestellt

hatte, sowie die günstigen Finanzierungsbedingungen dafür, dass die Unternehmen über die notwendigen Finanzmittel für Investitionen verfügten. Ein weiterer Faktor, der die Gesamtausgaben für Neuinvestitionen im Eurogebiet erhöht haben dürfte, war die intensivere Nutzung von Geräten der Informations- und Kommunikationstechnologie. Ferner lassen die verfügbaren Daten zur Aufteilung zwischen Wohnungsbau- und Unternehmensinvestitionen darauf schließen, dass die Dynamik der Investitionstätigkeit im letzten Jahr wohl größtenteils auf die kräftige Zunahme der Investitionen in Ausrüstungen zurückzuführen war.

Der Beitrag der Vorratsveränderungen zum BIP-Wachstum belief sich im Gesamtjahr 2000

auf null. Bei der Interpretation der Daten zu den Vorratsveränderungen ist Vorsicht geboten, da sie in der Vergangenheit zum Teil erheblichen Revisionen unterlagen. Im zweiten Halbjahr 2000 war der Beitrag der Vorratsveränderungen relativ groß, wodurch die Abschwächung der inländischen Endnachfrage teilweise ausgeglichen wurde. Laut der Branchenumfrage der Europäischen Kommission waren die Vorratsbestände in der Industrie im Jahr 2000 relativ gering, wenngleich sie im Jahresverlauf zunahmen.

### **Handel des Euroraums mit Waren und Dienstleistungen deutlich gestiegen**

Das Volumen sowohl der Exporte als auch der Importe von Waren und Dienstleistungen – einschließlich des Handels innerhalb des Euroraums – ist im Berichtsjahr sehr stark angestiegen. Im Jahr 2000 insgesamt leistete der Außenhandel mit 0,6 Prozentpunkten einen positiven Wachstumsbeitrag, nachdem er im Jahr 1999 mit -0,5 Prozentpunkten negativ ausgefallen war.

Hinter diesem Jahresergebnis verbirgt sich jedoch ein im Jahresverlauf 2000 allmählich sinkender Anteil des Außenbeitrags am BIP-Wachstum, da sich die Zuwachsrate der Importe mehr und mehr der entsprechenden Rate bei den Exporten annäherte. Infolgedessen war der Beitrag des Außenhandels zum BIP-Wachstum ab dem zweiten Quartal 2000 tendenziell rückläufig.

### **Dynamik im Dienstleistungssektor durch starkes Wachstum der inländischen Nachfrage gefördert**

Die EZB hat Daten zur Wertschöpfung, gegliedert nach den wichtigsten Wirtschaftsbereichen, erstmals im Monatsbericht vom Mai 2000 veröffentlicht. Diese Daten liefern nützliche Informationen für eine Analyse der wirtschaftlichen Entwicklungen auf sektoraler Ebene, insbesondere für den Dienstleistungssektor. Im Januar 2001 veröffentlichte Eurostat erstmals Schätzungen zur Wertschöpfung,

aufgeschlüsselt nach den wichtigsten Sektoren.

Bei der realen Bruttowertschöpfung im Dienstleistungssektor wurde im Jahr 2000 mit 3,4 % (gegenüber 2,7 % im Jahr 1999) ein kräftiges Wachstum verzeichnet. Innerhalb des Dienstleistungssektors verbuchten die marktbestimmten Dienstleistungen (unter anderem Einzel- und Großhandel, Finanzdienstleistungen, Dienstleistungen des Grundstücks- und Wohnungswesens sowie Verkehrs- und Kommunikationsdienstleistungen) im Berichtsjahr die höchsten Zuwachsraten mit rund 4,5 % gegenüber dem Vorjahr, während der Zuwachs bei der öffentlichen Verwaltung sowie bei Sozialdienstleistungen rund 1 % betrug. Die konjunkturelle Belebung bei den marktbestimmten Dienstleistungen war teilweise auf die Erholung in der Industrie zurückzuführen, die bestimmten Bereichen wie z. B. den Verkehrs- und Finanzdienstleistungen zugute kam. Die allgemeine Dynamik der privaten Konsumausgaben im Berichtsjahr dürfte auch die Zunahme der Dienstleistungen an private Haushalte gefördert haben. Der starke Zuwachs bei den Dienstleistungen, auf die rund zwei Drittel der Wertschöpfung im Euroraum entfallen, trug maßgeblich zum kräftigen Wirtschaftswachstum des vergangenen Jahres bei.

### **Erholung der Industrieproduktion im Jahr 2000**

Wie bereits in den Jahren davor wurde die konjunkturelle Entwicklung in der Industrie auch im vergangenen Jahr erheblich von außenwirtschaftlichen Entwicklungen beeinflusst. In der ersten Jahreshälfte war bei zunehmendem weltwirtschaftlichem Wachstum eine kräftige Konjunkturbelebung zu verzeichnen. Darüber hinaus erhöhte sich die Wettbewerbsfähigkeit der Exportwirtschaft im Euroraum durch moderate Steigerungen der Löhne und der inländischen Preise sowie durch die Abwertung des Euro im Jahresverlauf 2000. In der zweiten Jahreshälfte jedoch beschleunigte sich das weltwirtschaftliche Wachstum nicht weiter und konnte daher

dem durch den anhaltenden Ölpreisanstieg gedämpften Wachstum der Industrieproduktion im Euroraum keine weiteren Impulse verleihen.

Da im Jahresverlauf 1999 sowohl beim Außenhandel als auch bei der Binnenkonjunktur eine Belebung zu verzeichnen war, stieg die Wachstumsrate der Industrieproduktion im zweiten Halbjahr 1999 und im ersten Halbjahr 2000 auf einen hohen Stand. Im Vorjahresvergleich beschleunigte sich das Wachstum der Industrieproduktion (ohne Baugewerbe) über die erste Jahreshälfte 2000 hinweg deutlich und erreichte im Mai 8,2%. Danach ging die Wachstumsrate wieder zurück und folgte somit dem aus der Branchenumfrage der Europäischen Kommission ersichtlichen Verlaufsmuster der Zuversicht in der Industrie. Der starke Anstieg der Wachstumsrate der Industrieproduktion im Dezember 2000 dürfte zumindest teilweise auf günstige Kalendereffekte zurückzuführen sein. Im Berichtsjahr insgesamt legte die Industrieproduktion um 5,4% zu; dies ist die höchste Zuwachsrate seit 1985, dem ersten Jahr, für das offizielle Angaben zur Industrieproduktion im Euro-Währungsgebiet vorliegen (siehe Tabelle 3).

Auf Grund eines – verglichen mit dem gesamten Dienstleistungssektor – relativ hohen En-

ergieverbrauchs in der Industrie dürfte die Industrieproduktion durch den kräftigen Anstieg der Energiepreise im Jahr 2000 stärker in Mitleidenschaft gezogen worden sein. Die Abwertung des Euro hatte zwar negative Auswirkungen auf die Faktorkosten, doch dürften diese durch die verbesserte Wettbewerbsfähigkeit der Exporteure gewerblicher Erzeugnisse zumindest teilweise ausgeglichen worden sein. Inwieweit sich diese beiden gegenläufigen Einflüsse neutralisieren, ist von Sektor zu Sektor unterschiedlich, und zwar je nach dem Anteil der importierten Vorleistungsgüter an der Produktion und dem Anteil der Produktion, der in Länder außerhalb des Eurogebiets exportiert wird.

Innerhalb der Industrie verzeichnete der Vorleistungsgütersektor in der zweiten Jahreshälfte die deutlichste Abschwächung. Im Jahr 2000 insgesamt nahm die Produktion in diesem Sektor um 5,2% zu, gegenüber 2,3% im Jahr 1999. Im Vorjahresvergleich erhöhte sich zunächst die Wachstumsrate auf 8,9% im Mai 2000, ging jedoch anschließend wieder zurück. Die Nachfrage nach Vorleistungsgütern angesichts der kräftigen Zunahme der Investitionsgüterproduktion hielt offenbar an; die Verlangsamung im weiteren Jahresverlauf war ölpreisbedingt. Das Wachstum der Investitionsgüterproduktion blieb im Jahr 2000 bemerkenswert hoch und erreichte mit 9,2%

**Tabelle 3**  
**Industrieproduktion im Euroraum**

(Veränderung in %)

	Jahresraten <sup>1)</sup>								Quartalsraten <sup>2)</sup>				
	1998	1999	2000	1999 Q4	2000 Q1	2000 Q2	2000 Q3	2000 Q4	1999 Q4	2000 Q1	2000 Q2	2000 Q3	2000 Q4
Industrie insgesamt ohne Baugewerbe	4,3	1,9	5,4	4,3	4,8	6,0	5,7	5,2	1,7	0,5	2,1	1,0	1,8
Verarbeitendes Gewerbe	4,7	1,9	5,8	4,8	5,0	6,3	6,1	5,8	1,2	1,0	1,8	1,8	1,4
<i>nach Hauptgruppen:</i>													
Vorleistungsgüter	4,0	2,3	5,2	5,6	5,6	6,2	5,0	4,2	1,5	0,8	1,4	0,9	1,5
Investitionsgüter	6,6	1,5	9,2	2,8	6,9	8,7	10,1	10,9	1,6	2,3	2,8	2,9	3,4
Konsumgüter	2,7	1,8	2,6	3,9	1,4	3,9	2,9	2,4	1,0	-2,1	2,7	0,9	1,4
Gebrauchsgüter	6,3	3,1	7,1	5,7	7,6	8,3	7,3	5,3	1,8	1,7	1,8	1,3	1,8
Verbrauchsgüter	2,0	1,5	1,7	3,5	0,0	2,9	2,1	1,7	0,9	-2,9	2,9	0,8	1,4

Quellen: Eurostat und EZB-Berechnungen.

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

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

die höchste Rate seit mindestens einem Jahrzehnt. Zwar wurden bereits in der Vergangenheit ähnliche Wachstumsraten verzeichnet, doch konnten diese nie über einen so langen Zeitraum aufrechterhalten werden. Getragen von der Dynamik der Investitionstätigkeit im Eurogebiet verzeichnete der Investitionsgütersektor über das gesamte Berichtsjahr hinweg anhaltend hohe Zuwachsraten. So nahm insbesondere die Produktion von Waren aus den Bereichen Elektronik, Information und Kommunikation im Jahr 2000 um rund 20 % zu. Bei der Produktion von Gebrauchsgütern war im vergangenen Jahr mit 7,1 % ebenfalls ein kräftiger Anstieg zu verzeichnen, nachdem der Zuwachs im Jahr davor 3,1 % betragen hatte. Dies deckt sich mit den kräftigen Einzelhandelsumsätzen im Bereich der Haushaltsausstattung.

Im Baugewerbe schwächte sich das Wachstum etwas ab, da die Effekte steuerlicher Anreize, die die Konjunktur 1999 gestützt hatten, abzuklingen begannen. Die Wertschöpfung nahm im Berichtsjahr um 1,3 % zu, gegenüber 1,9 % im Jahr 1999. Im Sektor Landwirtschaft und Fischerei stieg die Wertschöpfung im Jahr 2000 um 1,5 %, nach 2,5 % im Jahr 1999.

### Anhaltendes Beschäftigungswachstum im Jahr 2000

Den vorliegenden nationalen Statistiken zufolge dürfte die Beschäftigung im Euro-Währungsgebiet insgesamt im Berichtsjahr etwas stärker zugenommen haben als 1999, und zwar um 2,0 % gegenüber 1,7 %. Die Anfang 1999 einsetzende konjunkturelle Belebung förderte den Nettozuwachs an Arbeitsplätzen in der gesamten zweiten Jahreshälfte 1999 und im Jahr 2000 und führte zu den höchsten Beschäftigungszuwächsen im Euroraum seit Beginn der Neunzigerjahre. Das Beschäftigungswachstum im Jahr 2000 wurde zudem durch die anhaltende Lohnzurückhaltung und weitere arbeitsmarktpolitische Maßnahmen gestützt. Nicht unerwähnt bleiben sollte jedoch, dass sämtliche deutschen Beschäftigungsdaten im Sommer 2000 einer erheblichen Korrektur unterzogen und die Angaben zum Beschäftigungswachstum im Eurogebiet, insbesondere für den Zeitraum seit 1996, infolgedessen nach oben korrigiert wurden.

Die beiden wichtigsten Wirtschaftssektoren wiesen ein höheres Beschäftigungswachstum auf (siehe Tabelle 4), was weitgehend mit dem weiter oben beschriebenen sektoralen Ent-

**Tabelle 4**

### Entwicklungen am Arbeitsmarkt im Euroraum

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

	1998	1999	2000	1998	1998	1999	1999	1999	1999	2000	2000	2000	2000
				Q3	Q4	Q1	Q2	Q3	Q4	Q1	Q2	Q3	Q4
Erwerbspersonen	0,8	0,8	.	0,8	0,7	0,9	0,7	0,8	0,8	1,0	1,1	1,0	.
Beschäftigung	1,6	1,7	.	1,7	1,9	1,8	1,5	1,7	1,7	1,9	2,2	2,0	.
Landwirtschaft <sup>1)</sup>	-1,1	-2,8	.	-1,4	-2,2	-3,6	-2,6	-2,7	-2,4	-1,1	-1,2	-1,1	.
Industrie <sup>2)</sup>	0,7	0,5	.	0,9	0,8	0,6	0,4	0,3	0,6	0,8	0,9	1,0	.
– ohne Baugewerbe	1,2	0,3	.	1,3	0,9	0,9	-0,1	0,0	0,3	0,2	0,9	1,0	.
– Baugewerbe	0,2	0,8	.	-0,1	0,8	-0,3	1,3	1,0	1,2	2,6	1,3	1,3	.
Dienstleistungen <sup>3)</sup>	2,1	2,5	.	2,3	2,7	2,7	2,4	2,6	2,4	2,6	2,9	2,7	.
<b>Arbeitslosenquoten<sup>4)</sup></b>													
Insgesamt	10,9	9,9	9,0	10,8	10,6	10,3	10,1	9,9	9,6	9,4	9,1	8,9	8,7
Unter 25 Jahren	21,3	19,1	17,3	21,1	20,8	20,1	19,3	18,9	18,2	18,0	17,4	17,1	16,7
25 Jahre und älter	9,4	8,7	7,9	9,3	9,1	8,9	8,8	8,6	8,4	8,2	7,9	7,8	7,6

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

1) Umfasst auch Fischerei, Jagd und Forstwirtschaft.

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

3) Ohne exterritoriale Körperschaften und Organisationen.

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

wicklungsmuster im Einklang steht. Mit jährlichen Zuwachsraten von über 2,6 % in den ersten drei Quartalen des Berichtsjahres blieb der Hauptmotor der Schaffung von Arbeitsplätzen im Jahr 2000 eindeutig der Dienstleistungssektor, wobei auch das anhaltende Wachstum der inländischen Nachfrage eine Rolle spielte. Beim Beschäftigungswachstum in der Industrie war im Jahr 2000 ebenfalls eine positivere Entwicklung auszumachen. Nach einem nur geringfügigen Anstieg im Jahr 1999 beschleunigte sich der Beschäftigungszuwachs in der Industrie insgesamt in den ersten drei Quartalen 2000. Dies war überwiegend auf einen sehr positiven Beitrag des Baugewerbes im ersten Quartal des Berichtsjahres zurückzuführen, während im zweiten und dritten Quartal ein deutlich höheres Beschäftigungswachstum im Verarbeitenden Gewerbe zu verzeichnen war. Dagegen setzte sich der Abbau von Arbeitsplätzen in der Landwirtschaft im Jahr 2000 fort, wenn auch in einem wesentlich geringeren Tempo als in den letzten Jahren.

#### **Arbeitslosigkeit im Jahr 2000 weiterhin rückläufig**

Der im Juli 1997 einsetzende allmähliche Rückgang der Arbeitslosigkeit im Euroraum setzte sich im Berichtsjahr mit weitgehend dem gleichen Tempo wie 1999 fort (siehe Abbildung 15). In Kasten 5 wird der Abbau der Arbeitslosigkeit im längerfristigen Zusammenhang untersucht. Die standardisierte Arbeitslosenquote sank Ende 2000 auf 8,7 %, verglichen mit 9,6 % im Dezember 1999. In der ersten Jahreshälfte 2000 war ein starker Rückgang zu verzeichnen, nämlich um annähernd 0,1 Prozentpunkte pro Monat. In der zweiten Jahreshälfte verlangsamte sich der Rückgang. Insgesamt sank die Zahl der Arbeitslosen im Eurogebiet im Jahr 2000 im zweiten Jahr in Folge um durchschnittlich mehr als 1 Million. Zum Ende des Berichtsjahres wurden im Eurogebiet rund 11,4 Millionen Arbeitslose verzeichnet.

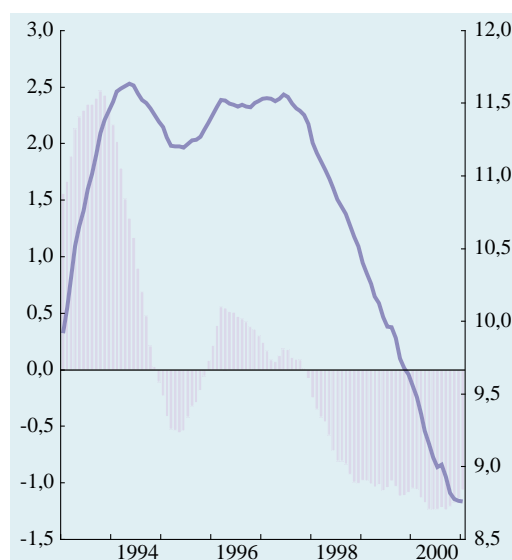
Der Abbau der Arbeitslosigkeit ging mit einer deutlichen Zunahme der Zahl der Er-

### **Abbildung 15**

#### **Arbeitslosigkeit im Euroraum**

(Monatswerte; saisonbereinigt)

- Veränderung gegen Vorjahr in Millionen (linke Skala)
- In % der Erwerbspersonen (rechte Skala)



Quelle: Eurostat.

werbspersonen einher. Der Anstieg der Erwerbspersonenzahl hat sich den Schätzungen zufolge leicht von 0,8 % im Jahr 1999 auf rund 1 % im Jahr 2000 erhöht. Dieser Anstieg dürfte zumindest teilweise auf die konjunkturelle Belebung zurückzuführen sein, die die Erfolgchancen bei der Stellensuche erhöht und somit größere Anreize zur Teilnahme am Arbeitsmarkt schafft. Ein weiterer Grund ist die Veränderung in der Zusammensetzung der Bevölkerung, durch die das relative Gewicht der Personengruppen im mittleren Lebensalter, deren Erwerbsbeteiligung im Allgemeinen höher ist als bei anderen Gruppen, zunimmt.

Aus der Aufgliederung nach Altersgruppen wird ersichtlich, dass die Jugendarbeitslosigkeit zwar nach wie vor doppelt so hoch ist wie die Arbeitslosenquote insgesamt, aber im Berichtsjahr alles in allem rückläufig war, nämlich von 18,0 % im Dezember 1999 auf 16,6 % im Dezember 2000. Absolut war der Rückgang mit 311 000 im Jahr 2000 jedoch etwas geringer als 1999, als die Zahl der jugendlichen Arbeitslosen um mehr als 340 000 Per-

## Kasten 5

### Der Rückgang der Arbeitslosigkeit im längerfristigen Zusammenhang

Die Arbeitslosenquote im Euro-Währungsgebiet ist seit Juni 1997 um 2,9 Prozentpunkte zurückgegangen, d. h. um durchschnittlich rund 0,2 Prozentpunkte pro Quartal, und lag im Dezember 2000 bei 8,7 %; dies entspricht 11,4 Millionen Arbeitslosen. In dieser Entwicklung spiegeln sich der konjunkturelle Aufschwung in Verbindung mit der anhaltend gedämpften Lohnentwicklung und darüber hinaus die Wirkung arbeitsmarktpolitischer Reformen im Eurogebiet wider. Der seit 1997 verzeichnete Rückgang war der stärkste und mit Abstand dauerhafteste seit Ende der Achtzigerjahre. Im Zeitraum davor – zwischen Anfang 1994 und Mitte 1997 – war die Arbeitslosigkeit durchweg sehr hoch gewesen, nachdem sie von einem Tiefstand von 7,8 % Mitte 1990 kräftig gestiegen war und Anfang 1994 einen Höchststand von 11,7 % erreicht hatte. In absoluten Zahlen ist die Arbeitslosigkeit seit Juni 1997 um rund 3,5 Millionen zurückgegangen, wodurch zwei Drittel des kräftigen Anstiegs zwischen Mitte 1990 und Juni 1997 wieder rückgängig gemacht wurden. Im vorliegenden Kasten wird der Abbau der Arbeitslosigkeit im Euro-Währungsgebiet seit 1997 näher untersucht. Dabei richtet sich der Blick vor allem auf Alter, Geschlecht und Qualifikation der Arbeitslosen sowie auf die Dauer der Arbeitslosigkeit.

#### Standardisierte Arbeitslosenquoten im Euroraum

(in % der Erwerbspersonen)

	1990	1991	1992	1993	1994	1995	1996	1997	1998	1999	2000
Insgesamt	7,9	8,2	9,2	10,8	11,6	11,3	11,5	11,5	10,9	9,9	9,0
Männer	6,1	6,4	7,3	9,1	9,8	9,4	9,8	9,8	9,1	8,3	7,4
Frauen	10,5	10,9	11,9	13,3	14,2	14,0	14,0	14,0	13,3	12,2	11,1
Unter 25 Jahren	16,6	16,9	18,5	22,2	23,6	23,3	23,9	23,2	21,3	19,1	17,3
25 Jahre und älter	6,2	6,6	7,5	8,9	9,7	9,5	9,8	9,9	9,4	8,7	7,9

Quelle: Eurostat.

Anmerkung: Standardisierte Arbeitslosenquoten sind erst ab Juli 1990 verfügbar.

#### Kräftiges Beschäftigungswachstum als Hauptursache für den Rückgang der Arbeitslosigkeit

Der Rückgang der Arbeitslosigkeit war das Ergebnis des kräftigen Beschäftigungswachstums. Die Gesamtbeschäftigung hat seit Mitte 1997 mit einer durchschnittlichen Jahresrate von 1,8 % zugenommen, verglichen mit einem Rückgang von 0,2 % zwischen Mitte 1990 und Mitte 1997. Die Zahl der Beschäftigten ist damit um rund 7 Millionen gestiegen, wohingegen sie Anfang und Mitte der Neunzigerjahre um über 1 Million gesunken war. Dabei ist bemerkenswert, dass der Abbau der Arbeitslosigkeit mit einem auffällig starken Zuwachs bei den Erwerbspersonen einherging. Der Anstieg der Erwerbspersonenzahl hat sich vor allem auf Grund einer zunehmenden Erwerbsbeteiligung seit 1997 auf eine durchschnittliche Jahresrate von 0,9 % beschleunigt, gegenüber 0,4 % in den Jahren davor.

Die positive Beschäftigungsentwicklung in der jüngsten Zeit war zum Großteil auf das kräftige Wirtschaftswachstum in der zweiten Hälfte der Neunzigerjahre zurückzuführen. Es gibt jedoch auch Hinweise darauf, dass das Wirtschaftswachstum verglichen mit dem vorangegangenen Konjunkturaufschwung Ende der Achtzigerjahre arbeitskräfteintensiver geworden ist. Dies scheint sich zu bestätigen, wenn die Beschäftigung in Vollzeitäquivalenten und nicht einfach anhand der Zahl der Beschäftigten gemessen wird. Eine mögliche Erklärung hierfür ist, dass sich die realen Arbeitskosten während der aktuellen Konjunkturbelebung – im Gegensatz zu den späten Achtzigerjahren – auf Grund von Lohnzurückhaltung und Senkungen der Sozialversicherungsbeiträge der Arbeitgeber für bestimmte Gruppen in einigen Ländern weiterhin gedämpft entwickelten. Förderlich für die Beschäftigungsentwicklung waren wohl überdies auch Arbeitsmarktreformen wie etwa Maßnahmen zur Förderung von flexiblen Arbeitsformen und Teilzeitarbeitsplätzen, finanzielle Anreize zur Beschäftigung gering qualifizierter Arbeitnehmer sowie eine stärkere Beschränkung des Anspruchs auf Arbeitslosengeld.

### **Von der Erholung am Arbeitsmarkt profitieren alle Gruppen, auch solche mit hoher Arbeitslosigkeit**

Seit 1997 wurde bei sämtlichen Gruppen, insbesondere bei denjenigen, die am stärksten von hoher Arbeitslosigkeit betroffen sind (Frauen, Jugendliche, ältere Menschen, gering Qualifizierte und Langzeitarbeitslose), ein Rückgang der Arbeitslosigkeit verzeichnet.

Erstens sank die Arbeitslosenquote bei den Frauen seit Juni 1997 um 3,4 Prozentpunkte auf 10,7 % im Dezember 2000, verglichen mit einem Rückgang um 2,6 Prozentpunkte auf 7,2 % im Dezember 2000 bei den Männern. Grund hierfür ist möglicherweise der deutliche Beschäftigungszuwachs im Dienstleistungssektor, wo rund 80 % der erwerbstätigen Frauen beschäftigt sind und die Teilzeitbeschäftigung am weitesten verbreitet ist. Weitere Gründe sind der steigende Anteil von Frauen mit Hochschulbildung und steuerliche Entlastungen für die Kinderbetreuung in einigen Ländern.

Zweitens ist die Arbeitslosigkeit bei den Jugendlichen (d. h. den unter 25-Jährigen) im Euroraum zwar nach wie vor etwa doppelt so hoch wie die Arbeitslosenquote insgesamt; sie ist aber dennoch stark zurückgegangen, und zwar von 23,5 % im Juni 1997 auf 16,6 % im Dezember 2000. Dies ist umso bemerkenswerter, als die Erwerbsbeteiligung bei Jugendlichen ebenfalls zunahm, nachdem sie zwischen 1987 und 1997 stetig abgenommen hatte. Die Senkung der Sozialabgaben in vielen Ländern sowie die Lockerung der Vorschriften für befristete Arbeitsverträge und Initiativen zur Förderung der Teilzeitbeschäftigung dürften unmittelbar zur Verbesserung der Beschäftigungsfähigkeit von Jugendlichen, insbesondere solchen mit geringer Qualifikation bzw. ohne Berufserfahrung, beigetragen haben. In der Tat sank die Arbeitslosenquote bei gering qualifizierten Arbeitnehmern ab 1997 um 1,5 Prozentpunkte auf 12,5 % im Jahr 1999. Darüber hinaus dürften auch spezielle Beschäftigungsprogramme für Jugendliche wie etwa die betriebliche Einarbeitung, Unterstützung bei der Arbeitsvermittlung, Lehrausbildung und Lohnbeihilfen eine Rolle gespielt haben. Insgesamt gesehen ist rund ein Drittel des gesamten Rückgangs der Arbeitslosigkeit dieser Gruppe zuzuschreiben, obwohl auf sie nur 12 % der Erwerbspersonen entfallen. Die Arbeitslosenquote bei älteren Menschen (zwischen 55 und 59 Jahren), die sich in den letzten beiden Jahrzehnten mehr als verdoppelt hatte, sank ab 1997 um mehr als 1 Prozentpunkt auf 11,1 % im Jahr 1999.

Drittens war die Zahl der Langzeitarbeitslosen anscheinend stärker rückläufig als die Arbeitslosigkeit insgesamt. Daten für das Jahr 2000 liegen zwar noch nicht vor, doch sank der Anteil der länger als ein Jahr arbeitslos gemeldeten Personen an der Gesamtarbeitslosigkeit zwischen 1997 und 1999 um 2,4 Prozentpunkte, nachdem er Anfang und Mitte der Neunzigerjahre noch stark gestiegen war. Die Gruppe der Langzeitarbeitslosen profitierte vermutlich von der konjunkturellen Erholung, aber auch von Arbeitsmarktreformen, die insbesondere darauf abzielten, die Beschäftigungsfähigkeit der sozial schwächsten Gruppen zu verbessern und größere Arbeitsanreize zu schaffen. Dennoch machen die Langzeitarbeitslosen immer noch rund die Hälfte der Arbeitslosen insgesamt aus.

### **Weiterer Abbau der Arbeitslosigkeit setzt strukturelle Reformen und anhaltende Lohnzurückhaltung voraus**

Insgesamt konnte die Arbeitslosigkeit seit 1997 in beträchtlichem Maße abgebaut werden. Ein weiterer nachhaltiger Rückgang in den kommenden Jahren erfordert neben Lohnzurückhaltung weitere Reformen auf den Arbeitsmärkten des Euro-Währungsgebiets. Dies erscheint umso dringlicher, als es in manchen Sektoren immer schwieriger wird, Personal zu finden, und die Arbeitskräfte in einigen Ländern auf mittlere Sicht knapp werden könnten. Dass die Zahl der Stellensuchenden nach wie vor hoch ist, während gleichzeitig zahlreiche Stellen nicht besetzt werden können, lässt möglicherweise auf eine Fehlanpassung von Arbeitsangebot und -nachfrage („Mismatch“) schließen, die unter anderem qualifikations- oder geographisch bedingt, auf Arbeitslosigkeitsfallen oder auf unangemessene Lohnstrukturen zurückzuführen sein könnte. Ein solcher Sachverhalt würde gezielte Maßnahmen zur Beseitigung der dem Mismatch zu Grunde liegenden Ursachen erforderlich machen, z. B. eine angemessene Bildungs- und Ausbildungspolitik, Maßnahmen zur Steigerung der Mobilität von Arbeitskräften sowie Anreize für Arbeitslose bzw. Nichterwerbspersonen zum Wiedereintritt in den Arbeitsmarkt.

sonen sank. Dies könnte auf eine anhaltende Zunahme der Erwerbsbeteiligung bei den Jugendlichen hindeuten. Gleichwohl entfiel immer noch rund ein Viertel des Rückgangs der Arbeitslosigkeit insgesamt im Jahr 2000 auf diese Altersgruppe, die nur rund 12 % der Erwerbspersonen insgesamt ausmacht. Demgegenüber fiel der Abbau der Arbeitslosigkeit bei den über 25-Jährigen im Jahr 2000 stärker aus als 1999. Die Quote sank von 8,4 % im Dezember 1999 auf 7,6 % im Dezember 2000, was einem Rückgang der Arbeitslosenzahl um 820 000 (gegenüber 725 000 im Jahr 1999) entspricht. Die Arbeitslosenquoten waren im Berichtsjahr sowohl bei den Männern als auch bei den Frauen rückläufig, und zwar bei den Männern von 8,3 % im Jahr 1999 auf 7,4 % im Jahr 2000

und bei den Frauen von 12,2 % auf 11,1 %, wodurch sich die Differenz zwischen den durchschnittlichen Arbeitslosenquoten bei Männern und Frauen etwas verringerte. Die anhaltende Konvergenz der Arbeitslosenquoten über Altersgruppen und Geschlecht hinweg, die möglicherweise Ausdruck eines allmählich zunehmenden Gleichgewichts zwischen Angebot und Nachfrage am Arbeitsmarkt ist, war gleichwohl etwas schwächer ausgeprägt als 1999. Schließlich verringerten sich die Unterschiede zwischen den Arbeitslosenquoten in den einzelnen Staaten des Euroraums im letzten Jahr weiter, wobei die deutlichsten Rückgänge im Allgemeinen in den Ländern mit der höchsten Arbeitslosigkeit zu verzeichnen waren.

## 5 Entwicklung der öffentlichen Finanzen

### *Haushaltssalden im Jahr 2000 verbessert*

Die Haushaltssalden der Regierungen des Euro-Währungsgebiets verbesserten sich im Berichtsjahr vor allem infolge des Verkaufs von UMTS-Lizenzen in mehreren Ländern und auf Grund konjunktureller Faktoren weiter. Nach den jüngsten verfügbaren Daten von Eurostat wurde im Durchschnitt ein Überschuss von 0,3 % des BIP erwirtschaftet (siehe Tabelle 5 Spalte 5). Der Beitrag der UMTS-Lizenzversteigerungen zur Verbesserung des gesamten Finanzierungssaldos des Eurogebiets belief sich auf 1,1 % des BIP. Auch ohne diese einmaligen Mehreinnahmen verbesserte sich der Haushaltssaldo in allen Staaten des Euroraums infolge der Auswirkungen des kräftigen Wirtschaftswachstums auf die Steuereinnahmen und die Ausgaben für die Arbeitslosenunterstützung. Im Durchschnitt wurde eine Defizitquote (abzüglich der UMTS-Erlöse) von 0,8 % des BIP verzeichnet, verglichen mit 1,2 % im Jahr 1999 (siehe Tabelle 5 Spalte 6). Die in den aktualisierten Stabilitätsprogrammen für 1999/2000 genannten Zielvorgaben für das Defizit wurden in nahezu allen Ländern erfüllt.

Hinter dem Gesamtbild für das Euro-Währungsgebiet verbergen sich zum Teil wesentliche Unterschiede in der Entwicklung der öffentlichen Finanzen der einzelnen Länder. Irland und Finnland konnten ihre Haushaltsüberschüsse in Prozent des BIP im Berichtsjahr weiter deutlich erhöhen, nämlich um mehr als 2 Prozentpunkte. Dies wurde durch ein starkes Wirtschaftswachstum und – im Fall von Irland – durch einen einmaligen Sondereinfluss im Jahr 1999, der sich noch im selben Jahr dämpfend auf den Überschuss auswirkte, ermöglicht. In allen anderen teilnehmenden Mitgliedstaaten verbesserten sich die Salden – gemessen am BIP – um 0 % bis 1 %. Lediglich fünf Länder (Deutschland, Frankreich, Italien, Österreich und Portugal) verzeichneten im Jahr 2000 ein Defizit (ohne UMTS-Erlöse gerechnet) von über 0,5 % des BIP, gegenüber sieben Ländern im Jahr 1999. Portugal, Österreich und Italien weisen im Jahr 2000 die höchsten Defizitquoten im Euroraum auf und gehören auch zu den Ländern, die nur geringe Fortschritte bei der Konsolidierung erzielten. Spanien und Belgien erreichten nahezu ausgeglichene bzw. ausgeglichene Haushaltssalden, während in vier Ländern (Irland, Luxemburg, den Niederlanden und Finnland) weiterhin Überschüsse verzeichnet wurden.



**Tabelle 5****Öffentliche Finanzen im Euroraum***(in % des BIP)***Haushaltsüberschuss (+) oder -defizit (-) des Staates**

	1997	1998	1999	2000 einschließlich UMTS- Erlösen	2000 außer UMTS- Erlösen
<b>Euroraum</b>	<b>-2,6</b>	<b>-2,1</b>	<b>-1,2</b>	<b>0,3</b>	<b>-0,8</b>
Belgien	-1,9	-0,9	-0,7	0,0	0,0
Deutschland	-2,7	-2,1	-1,4	1,3	-1,2
Spanien	-3,2	-2,6	-1,2	-0,3	-0,4
Frankreich	-3,0	-2,7	-1,6	-1,3	-1,3
Irland	0,7	2,1	2,1	4,5	4,5
Italien	-2,7	-2,8	-1,8	-0,3	-1,5
Luxemburg	3,6	3,2	4,7	5,3	5,3
Niederlande	-1,1	-0,7	1,0	2,0	1,3
Österreich	-1,7	-2,3	-2,1	-1,1	-1,5
Portugal	-2,7	-2,2	-2,0	-1,4	-1,7
Finnland	-1,5	1,3	1,8	6,7	6,7

**Bruttoverschuldung des Staates**

	1997	1998	1999	2000
<b>Euroraum</b>	<b>74,8</b>	<b>73,1</b>	<b>72,0</b>	<b>69,7</b>
Belgien	125,3	119,8	116,4	110,9
Deutschland	60,9	60,7	61,1	60,2
Spanien	66,7	64,7	63,4	60,6
Frankreich	59,3	59,7	58,7	58,0
Irland	65,1	55,0	50,1	39,1
Italien	120,1	116,2	114,5	110,2
Luxemburg	6,0	6,4	6,0	5,3
Niederlande	70,0	66,8	63,2	56,3
Österreich	64,7	63,9	64,7	62,8
Portugal	59,1	55,3	55,0	53,8
Finnland	54,1	48,8	46,9	44,0

*Quellen: Eurostat; EZB (Euroraum-Aggregate).**Anmerkung: Die Daten basieren auf dem ESVG 95.*

Die durchschnittliche Schuldenquote im Euroraum verringerte sich um 2,3 Prozentpunkte auf 69,7 %. Sie war im Berichtsjahr in allen Teilnehmerländern rückläufig. In den Niederlanden, Belgien, Italien und Irland sank die Schuldenquote jeweils um mehr als 4 Prozentpunkte. Die Differenz zwischen Defizit und Schuldenstandsänderung („deficit-debt adjustment“) – in der sich unter anderem Finanztransaktionen widerspiegeln, die sich zwar nicht auf den Finanzierungssaldo, jedoch auf den Schuldenstand auswirken – übte im Jahr 2000 einen Aufwärtsdruck von 0,3 Pro-

zentpunkten auf die durchschnittliche Schuldenquote des Eurogebiets aus. Dazu hat unter anderem die Bewertungsänderung der Fremdwährungsverbindlichkeiten beigetragen.

**Expansive Finanzpolitik als Ergebnis unzureichender Ausgabeneindämmung**

Die Verbesserung der Finanzierungssalden (ohne UMTS-Erlöse) war in erster Linie auf die günstige wirtschaftliche Entwicklung zurückzuführen, die im Berichtsjahr die Steuer-

einnahmen erhöhte und dazu beitrug, die Primärausgaben (Ausgaben ohne Zinsausgaben) zu begrenzen. Die „Wachstumsdividende“ wurde jedoch weitgehend zur Finanzierung weiterer Steuersenkungen und für weitere Ausgaben genutzt und nicht zu einem rascheren Defizitabbau. Anfang des Jahres 2000 war auf Grund geringerer Ausgaben für den Zinsendienst, die Arbeitslosenunterstützung und die Beschäftigten im öffentlichen Dienst mit einem Rückgang der Ausgabenquote um rund 1 Prozentpunkt gerechnet worden. Wegen zusätzlicher Ausgaben fiel der Rückgang der Quote jedoch erheblich geringer aus als erwartet. Dies widerspricht den für das Jahr 2000 beschlossenen Grundzügen der Wirtschaftspolitik, in denen empfohlen wurde, ein über den Erwartungen liegendes Wachstum zur Verbesserung der Lage der öffentlichen Haushalte und nicht zur Erhöhung der Ausgaben oder für Steuersenkungen zu nutzen.

Die Entwicklung des Primärsaldos (Haushaltsaldo ohne Zinsaufwendungen) zeigt, dass die finanzpolitischen Maßnahmen im Eurogebiet im Jahr 2000 nicht zur Verbesserung der Haushaltslage beigetragen haben. Bereinigt um die UMTS-Erlöse erhöhte sich der Primärüberschuss nur marginal. Da dieser Anstieg geringer ausfiel als die Auswirkungen des Wirtschaftswachstums auf die Steuereinnahmen und die Ausgaben für die Arbeitslosenunterstützung vermuten ließen, war der konjunkturbereinigte Primärüberschuss leicht rückläufig. Was die einzelnen Länder angeht, so hat sich dieser Indikator insbesondere in Luxemburg und den Niederlanden verschlechtert. Eine relativ deutliche Verbesserung gab es in Finnland, das bereits einen beträchtlichen Überschuss erwirtschaftet hat. In den anderen Ländern des Euroraums wurden nur geringfügige Veränderungen der konjunkturbereinigten Primärsalden verzeichnet. Dies lässt darauf schließen, dass viele Regierungen ihre Konsolidierungsmaßnahmen ausgesetzt oder sogar rückgängig gemacht haben.

Nach den Haushaltsplänen der teilnehmenden Mitgliedstaaten wird der akkommodierende finanzpolitische Kurs des Jahres 2000 im laufenden Jahr weiter aufgeweicht wer-

den. Im Jahr 2001 werden weitere erhebliche Steuersenkungen durchgeführt werden, ohne diese jedoch durch eine ausreichende Zurückhaltung bei den Primärausgaben abzufedern. Der Haushaltssaldo (abzüglich der UMTS-Erlöse) dürfte in diesem Jahr weitgehend stabil bleiben, während der Primärüberschuss vermutlich erstmals seit Beginn der Neunzigerjahre rückläufig sein wird.

### **Weitere Konsolidierung und umfassende strukturelle finanzpolitische Reformen notwendig**

Angesichts des im Jahr 2001 erwarteten anhaltenden Wirtschaftswachstums ist die in mehreren Ländern des Euroraums für das laufende Jahr geplante expansive Finanzpolitik nicht geeignet, den gesamtwirtschaftlichen Nachfrage- und Inflationsdruck einzudämmen. Insbesondere in den Ländern mit hohem Wirtschaftswachstum würde eine expansive Finanzpolitik den Preisauftrieb verstärken. Es gibt darüber hinaus noch weitere zwingende Gründe, die Haushaltskonsolidierung mit Nachdruck fortzusetzen. Die konjunkturbereinigten Haushaltssalden einiger Länder sind erheblich im Defizit und können daher nicht, wie es im Stabilitäts- und Wachstumspakt gefordert wird, als „nahezu ausgeglichen oder einen Überschuss aufweisend“ angesehen werden. In diesen Fällen sind weitere Konsolidierungsmaßnahmen notwendig, um so bald wie möglich eine ausreichende Sicherheitsmarge zu gewährleisten, innerhalb derer die automatischen Stabilisatoren frei wirken können. Einige Länder sollten auch die hohe Staatsverschuldung als Argument für eine Fortsetzung der Haushaltskonsolidierung ansehen. Und schließlich ist für eine längerfristige Tragfähigkeit der Finanzpolitik ein hinreichender Spielraum in den Haushalten erforderlich, um dem Aufwärtsdruck zu begegnen, der auf mittlere und lange Sicht durch die Alterung der Bevölkerung auf den Staatsausgaben lastet.

Eine strukturelle finanzpolitische Reform, die Beschäftigung und Wachstum ankurbelt, kann der Haushaltskonsolidierung und der Tragfä-

higkeit der öffentlichen Finanzen förderlich sein. Die in vielen Mitgliedstaaten durchgeführten bzw. geplanten Steuerreformen sind daher zu begrüßen. Derartige Reformen verringern durch eine wesentliche Senkung der Steuersätze die Verzerrungen in der Volkswirtschaft und haben das Potenzial, sich auf lange Sicht positiv auf den Arbeitsmarkt und die Angebotsseite auszuwirken. Diese Effekte könnten dazu beitragen, Angebotsknappheiten zu vermeiden und den Inflationsdruck durch die höhere Flexibilität der Volkswirtschaften einzudämmen. Eine Steuersenkung ohne flankierende Reformen auf der Ausgabenseite führt jedoch zu einer unnötigen Verschlechterung der strukturellen Haushaltslage. Daher ist zusätzlich eine strukturelle Ausgabenreform erforderlich, die eine Umorientierung der Ausgaben in Richtung Investitionen in Sach- und Humankapital einschließt. Solche Reformen würden zudem die positiven Beschäftigungs- und Angebotseffekte verstärken, vor allem wenn sie Teil einer umfassenden Reformstrategie samt ordnungspolitischer Veränderungen sind. Eine strukturelle Reform der Sozialleistungssysteme ist vor allem im Bereich der Altersvorsorge wichtig (siehe Kasten 6).

Fortschritte bei der Konsolidierung und eine umfassende strukturelle finanzpolitische Reform sollten daher in den aktualisierten Stabilitätsprogrammen der Mitgliedstaaten an vorderster Stelle stehen. Diese Stabilitätsprogramme wurden Ende 2000 bzw. Anfang 2001 dem EU-Rat sowie der Europäischen Kommission vorgelegt und umfassen den Zeitraum bis 2003/2005. Aus ihnen geht hervor, dass Fortschritte hin zu einer soliden öffentlichen Haushaltslage in den Ländern, in denen dies noch nicht der Fall ist, geplant sind, obwohl sich das Tempo der Konsolidierung gegenüber den vorangegangenen aktualisierten Stabilitätsprogrammen trotz der zumeist nach oben korrigierten Wachstumsprognosen im Allgemeinen nicht wesentlich erhöht hat. Die Länder, in denen im Berichtsjahr noch Haushaltsdefizite zu verzeichnen waren, sind bestrebt, im Jahr 2001 (Spanien und Griechenland), 2002 (Österreich), 2003 (Italien) bzw. 2004 (Deutschland, Frankreich und Portugal) ein ausgeglichenes Budget oder einen Haushaltsüberschuss zu erzielen. Infolge der angestrebten Verbesserung der Haushaltslage und des kräftigen Wirtschaftswachstums werden sich die Schuldenquoten weiter rückläufig entwickeln. Von 2002 an werden nur noch Griechenland, Italien und Belgien eine Schuldenquote über der 60 %-Marke aufweisen.

## **Kasten 6**

### **Alterung der Bevölkerung und die Notwendigkeit von Rentenreformen im Euroraum**

#### **Alterung der Bevölkerung erhöht Druck auf die öffentlichen Finanzen**

In nahezu allen Ländern des Euro-Währungsgebiets beruht die Altersversorgung derzeit größtenteils auf umlagefinanzierten Pflichtversicherungssystemen, bei denen die Altersrenten vorwiegend über laufende Beiträge der Arbeitnehmer finanziert werden. Die Bedeutung gesetzlicher oder privater Alterssicherungssysteme auf kapitalgedeckter Basis ist dagegen überwiegend gering, wenngleich sich einige Staaten des Euroraums zunehmend auf solche Systeme stützen. Die bestehenden Systeme haben in den letzten Jahrzehnten zu einem starken Anstieg der Ausgaben für die gesetzliche Altersversorgung geführt, da die Regierungen die Kriterien für den Anspruch auf Rente sowie die Zielvorgaben für die Umverteilung weiter gefasst und die Leistungen großzügiger gestaltet haben.

Die Ausgaben für die Altersversorgung dürften sich in den nächsten Jahrzehnten mit der zunehmenden Alterung der Bevölkerung weiter erhöhen. Die demographischen Prognosen von Eurostat gehen davon aus, dass in den nächsten Jahrzehnten in allen Ländern des Euroraums eine erhebliche Alterung der Bevölkerung zu verzeichnen sein wird, da die Geburtenraten niedrig bleiben und die Lebenserwartung steigt. Die Zahl der Personen im Rentenalter in Relation zur Bevölkerung im erwerbsfähigen Alter (der so genannte Altenquotient) wird sich den Prognosen zufolge bis zum Jahr 2050 verdoppeln und von knapp 27 % auf über 53 % steigen.

Zuletzt wurde wiederholt versucht, die Solidität der derzeitigen Alterssicherungssysteme abzuschätzen und die mit der Alterung der Bevölkerung verbundene steuerliche Belastung zu beziffern. Langfristige Prognosen der zukünftigen Ausgaben/Beiträge für die Altersversorgung, die auf einheitlichen gesamtwirtschaftlichen Annahmen hinsichtlich der verschiedenen Länder und der demographischen Entwicklung beruhen, gehen davon aus, dass die Aufwendungen für die Altersversorgung in Relation zum BIP bei Fortführung der gegenwärtigen Politik in den meisten Ländern erheblich zunehmen werden. Wenngleich diese Grundannahmen einer gewissen Unsicherheit unterliegen, dürfte ein Anstieg der entsprechenden Ausgaben in einer solchen Größenordnung mit Blick auf die Tragfähigkeit der öffentlichen Finanzen und die Schuldenlast in den kommenden Jahrzehnten ein ernsthaftes Problem darstellen.

### **Umfassende Reformen der Alterssicherungssysteme notwendig**

Das Bewusstsein über die mit der aktuellen demographischen Entwicklung verbundenen fiskalpolitischen Risiken ist eindeutig gestiegen, und eine lebhafte Debatte über die Reformoptionen ist im Gange. Vorschläge für eine „parametrische“ Reform zielen auf Veränderungen der Leistungen und Beiträge im Rahmen der bestehenden, nach dem Umlageverfahren finanzierten staatlichen Pflichtversicherungssysteme ab. Es gab auch Vorschläge für „Systemreformen“ in Richtung kapitalgedeckter Systeme, bei denen zukünftige Leistungen auf akkumulierten Vermögenswerten beruhen.

Auf Grund der politischen Schwierigkeiten und der technischen Komplexität der Altersvorsorgeregelungen ist in den Initiativen bislang parametrischen Reformen der Vorzug gegeben worden. Die eingeleiteten Maßnahmen reichten zwar bisher weitgehend aus, um größere Haushaltsungleichgewichte einzudämmen, doch auf lange Sicht scheinen sie zur Finanzierung des prognostizierten Anstiegs der öffentlichen Ausgaben für die Altersversorgung unzureichend. Weitere Reformen dieser Art könnten auf eine Anpassung der Indexierung der Altersrenten, des Rentenniveaus oder des Renteneintrittsalters abzielen. Eine Anpassung des Pensionsalters hätte den Vorteil, dass sie den Aufwärtstrend bei den Aufwendungen für die Alterssicherung auffangen würde, ohne dabei den Lebensstandard der älteren Menschen zu gefährden.

Eine schrittweise Ergänzung der herkömmlichen umlagefinanzierten Systeme durch eine kapitalgedeckte Rentenversicherung könnte zu dauerhaft tragbaren öffentlichen Finanzen beitragen. Dies würde zudem die Finanzmarktentwicklung fördern und durch die Wahl der effizientesten Anlagestrategie vermutlich hohe Renditen ermöglichen. Darüber hinaus könnte ein versicherungsmathematisch äquivalentes Verhältnis zwischen Beiträgen und Leistungen Verzerrungen am Arbeitsmarkt verringern. Die Regierungen sollten diese Entwicklung durch die Bereitstellung des notwendigen rechtlichen und fiskalpolitischen Rahmens zur Reform der bestehenden Alterssicherungssysteme unterstützen. Einige Länder haben diesen Weg bereits erfolgreich eingeschlagen.

Zusammenfassend lässt sich feststellen, dass maßgebliche Korrekturen in der Politik erforderlich sind, um die öffentlichen Ausgaben zu begrenzen und Steuererhöhungen bzw. eine wesentliche Verschlechterung der Lage der öffentlichen Haushalte infolge der Alterung der Bevölkerung zu vermeiden. Ein Hinauszögern der Rentenreform würde im Zeitverlauf nur noch einschneidendere Korrekturen erforderlich machen. Zudem könnte die Alterung der Bevölkerung in Verbindung mit einer anhaltend niedrigen Erwerbsbeteiligung und einem frühen effektiven Renteneintrittsalter zu einer Verschlechterung der Wirtschaftsentwicklung, einem niedrigeren Lebensstandard und noch höheren steuerlichen Belastungen für zukünftige Generationen führen. Arbeitsmarktpolitische Maßnahmen, mit denen die strukturelle Arbeitslosigkeit verringert und die Erwerbsbeteiligung erhöht wird, sind daher eine wichtige Ergänzung zur Reform der Alterssicherungssysteme. Wichtig ist schließlich auch, dass die Länder ihre noch bestehenden Haushaltsungleichgewichte beseitigen und die Staatsverschuldung abbauen, bevor die Kosten der Alterung der Bevölkerung weiter steigen.

## 6 Internationales gesamtwirtschaftliches Umfeld, Wechselkurse und Zahlungsbilanz

### *Rekordjahr für die Weltwirtschaft*

Das Jahr 2000 war eines der günstigsten für die Weltkonjunktur in den letzten 25 Jahren. Im vergangenen Jahr wurde ein kräftiges Produktionswachstum bei vergleichsweise niedriger Inflation verzeichnet, während der Welt-handel kräftig expandierte. Zu dieser Entwicklung leisteten alle Regionen der Welt einen positiven Beitrag, wobei das Wirtschaftswachstum in Nordamerika und in einigen ostasiatischen Ländern, vor allem China, besonders stark ausfiel. Nach einer sehr dynamischen ersten Jahreshälfte schwächte sich allerdings das Wirtschaftswachstum in den Vereinigten Staaten in der zweiten Jahreshälfte 2000 erheblich ab. Im gleichen Zeitraum war auch in anderen Regionen der Welt, insbesondere in Lateinamerika und Ostasien, eine Konjunkturabkühlung festzustellen. Unsicherheiten ergaben sich auch in einzelnen Schwellenländern, wie die zeitweiligen Finanzkrisen in Argentinien und der Türkei zeigten.

Der kräftige Aufschwung der Weltkonjunktur im Jahresverlauf 2000 wurde durch den anhaltenden Ölpreisanstieg zunehmend beeinträchtigt. Die Rohölpreise erhöhten sich von 26,6 USD im ersten Quartal 2000 auf 32,5 USD im November und ließen erst im letzten Monat des Berichtsjahres deutliche Zeichen einer Beruhigung erkennen, als die Preise vorübergehend auf 23,0 USD fielen. Die früheren Preissteigerungen resultierten aus einer Kombination verschiedener Faktoren, zu denen die kräftige weltweite Nachfrage, die knappen Vorratsbestände an Rohöl und Mineralölerzeugnissen sowie die erhöhten Spannungen im Nahen Osten gehörten. Dem deutlichen Ölpreisanstieg stand bei den anderen Rohstoffpreisen ein gedämpfter Anstieg von 1,7 % (in US-Dollar gerechnet) gegenüber, der vor allem darauf zurückzuführen war, dass das Angebot an landwirtschaftlichen Erzeugnissen als Reaktion auf die im Jahr 1999 beobachteten Preisrückgänge allmählich nach unten korrigiert wurde.

In den Vereinigten Staaten stellte das Jahr 2000 mit einem realen BIP-Wachstum von 5 % und einer weiterhin sehr niedrigen Arbeitslosenquote von 4 % im Jahresdurchschnitt den Höhepunkt eines neun Jahre währenden Wirtschaftswachstums dar. Gleichzeitig nahm die Produktivität im gewerblichen Bereich (ohne Landwirtschaft) um 4,1 % zu – verglichen mit 2,9 % im Jahr 1999 – und trug somit zum anhaltend kräftigen Wirtschaftswachstum bei. Der jährliche Anstieg der Verbraucherpreise beschleunigte sich im Jahr 2000 deutlich auf 3,4 % (gegenüber 2,2 % im Jahr 1999), was darauf zurückzuführen war, dass die Ölpreise länger als erwartet auf hohem Niveau verharrten. Die Lohnstückkosten stiegen hingegen nur um 0,7 %, gegenüber 1,8 % im Jahr 1999. Ausschlaggebend für das kräftige Wirtschaftswachstum im Berichtsjahr war vor allem die private Inlandsnachfrage. Die privaten Konsumausgaben erhöhten sich um 5,3 % und damit im gleichen Maße wie 1999, während sich das Wachstum der privaten Unternehmensinvestitionen weiter von 6,6 % im Jahr 1999 auf 10,2 % beschleunigte. Der negative Beitrag des Außenhandels zum realen BIP-Wachstum belief sich auf 0,9 Prozentpunkte und entsprach damit in etwa dem des Jahres 1999 (1 Prozentpunkt). Das dynamische Wachstum des realen BIP im Jahr 2000 hatte seinen Schwerpunkt in der ersten Jahreshälfte; es mehrten sich nämlich Anzeichen binnen- und außenwirtschaftlicher Ungleichgewichte in der US-Wirtschaft. So weckten die sehr niedrige Sparquote (-0,1 % im Jahr 2000 gegenüber 2,2 % im Jahr 1999) und der Anstieg des Leistungsbilanzdefizits auf 4,4 % des BIP im Jahr 2000 (nach 3,6 % im Jahr 1999) Zweifel an der Tragfähigkeit des Wirtschaftswachstums. Vor diesem Hintergrund begann sich die US-Konjunktur im dritten Quartal bei weiter abbröckelndem Vertrauen der Verbraucher und Erzeuger erheblich zu verlangsamen. Tatsächlich zog die Konjunkturabschwächung sowohl den privaten Verbrauch als auch die privaten Investitionen in Mitleidenschaft, wobei die realen Konsumausgaben im letzten Quartal 2000 nur

um 0,7 % gegenüber dem Vorquartal zunehmen, nachdem der Zuwachs im ersten Quartal 2000 noch 1,9 % (im Vorquartalsvergleich) betragen hatte. Überdies begannen sich gegen Ende des Jahres, wie in Abschnitt 2.2 geschildert, Spannungen an den US-Finanzmärkten abzuzeichnen. Angesichts der schlechteren Ertragslage der Unternehmen und der ungünstigeren Konjunkturaussichten gingen die Aktienkurse insbesondere im Hochtechnologiebereich deutlich zurück, und der Renditeabstand bei den Industrieobligationen vergrößerte sich vor allem im Segment „Risikolanleihen“.

Im ersten Halbjahr 2000 reagierte der Offenmarktausschuss des Federal Reserve System auf den zunehmenden Inflationsdruck und verschärfte den im Juni 1999 eingeschlagenen restriktiven geldpolitischen Kurs mit einer Anhebung des Ziel-Zinssatzes für Tagesgeld auf 6,5 %, womit dieser 1 Prozentpunkt über dem Stand von Ende 1999 lag. Wenngleich der Offenmarktausschuss die Risiken während eines Großteils des zweiten Halbjahres 2000 nach wie vor hauptsächlich auf der Inflationsseite ausmachte, ließ er den Ziel-Zinssatz angesichts zunehmender Unsicherheit über die Entwicklung der Inlandsnachfrage unverändert. Bei der letzten Sitzung im Jahr 2000, die am 19. Dezember stattfand, kam der Offenmarktausschuss zum Schluss, dass eine Verschiebung im Risikogleichgewicht hin zu einer möglichen Schwächung der Wirtschaft eingetreten war. Als Reaktion auf die geänderte Risikobeurteilung senkte er den Ziel-Zinssatz für Tagesgeld im Januar 2001 um insgesamt 100 Basispunkte auf 5,5 %.

In Japan verbesserte sich die Wirtschaftslage im Jahr 2000 nur leicht, und die Unsicherheiten über die Nachhaltigkeit und Robustheit der Erholung verstärkten sich gegen Ende des Jahres erneut. Im Gefolge der Rezession der zweiten Jahreshälfte 1999 belebte sich die Konjunktur zu Beginn des Berichtsjahres wieder. Im dritten Quartal fiel das Wachstum jedoch negativ aus, bevor im vierten Quartal erneut positive Wachstumsraten verzeichnet wurden. Die Staatsausgaben stärkten die Konjunktur im ersten Halbjahr 2000

erheblich. In der zweiten Jahreshälfte folgte eine spürbare Abschwächung, da die Wirkungen des Nachtragshaushalts von 1999 allmählich nachließen. Dank der günstigen Ertragslage nahmen gleichzeitig die Anlageinvestitionen der Unternehmen wieder zu und lieferten weitere Anhaltspunkte für einen sich abzeichnenden selbsttragenden Aufschwung, der vor allem durch die private Nachfrage gefördert wird. Die positiven Ergebnisse im Unternehmenssektor, die weitgehend auf größere Unternehmen des Verarbeitenden Gewerbes beschränkt blieben, griffen jedoch nicht auf die privaten Haushalte über, sodass sich die privaten Konsumausgaben trotz einiger Verbesserungen bei den Einkommen und am Arbeitsmarkt weiter verhalten entwickelten. Auf der Preisseite hielt der Deflationsdruck an; der Verbraucherpreisindex (VPI) ging im Verlauf des Jahres 2000 durchschnittlich um 0,7 % zurück. Dieser Deflationsdruck ist jedoch möglicherweise zum Teil auch auf den anhaltenden Strukturwandel in der japanischen Wirtschaft zurückzuführen. Die japanische Zentralbank gab ihre 18 Monate währende Nullzinspolitik im August 2000 auf und hob den Ziel-Zinssatz für unbesichertes Tagesgeld auf 0,25 % an, da ihrer Auffassung nach eine Deflation beim gegebenen Konjunkturverlauf nicht mehr zu befürchten war. Angesichts der noch bestehenden Unsicherheiten hinsichtlich der Erholung in Japan verabschiedete die Regierung gegen Ende des Berichtsjahres einen maßvollen Nachtragshaushalt über etwa 4,8 Billionen JPY an zusätzlichen Realausgaben. Im Februar 2001 lockerte die Bank von Japan ihre Geldpolitik etwas.

In anderen asiatischen Ländern war im Jahr 2000 eine dynamische Konjunktorentwicklung zu verzeichnen, die in erster Linie Ausdruck des durch die starke Nachfrage an den Exportmärkten bedingten kräftigen Wachstums war. Der positiven Wirtschaftsentwicklung standen – unter dem Einfluss des Kursverfalls bei US-Hochtechnologietiteln – rückläufige Aktienkurse (außer in China) sowie – infolge der Abhängigkeit der Region von Ölimporten – ein zunehmender Druck auf die Außenhandelsalden gegenüber. Im letzten Quartal 2000 verstärkte sich die Besorgnis über die

Wachstumsaussichten in der Region vor allem angesichts der ungewissen weltwirtschaftlichen Entwicklung im Jahr 2001, was wiederum den Renditeabstand bei staatlichen Anleihen im letzten Quartal 2000 tendenziell vergrößerte. China verzeichnete im Berichtsjahr weiterhin ein kräftiges Wachstum, das von beträchtlichen Kapitalströmen in Erwartung einer weiteren Liberalisierung des Handels und der Investitionen im Zusammenhang mit dem Beitritt zur Welthandelsorganisation (WTO) im Jahr 2001 angekurbt wurde.

Die Reformländer zeichneten sich im Jahr 2000 durch eine kräftige Konjunkturerholung und ein allgemein günstigeres Wirtschaftsklima aus. In der gesamten Region war ein höheres Wirtschaftswachstum festzustellen, wobei die Entwicklung in Russland im Berichtsjahr mit einer geschätzten Wachstumsrate von über 7 % und einer deutlichen Verbesserung in der Leistungsbilanz und im Haushaltsaldo besonders bemerkenswert ist. Zwar kann diese Entwicklung überwiegend den höheren Energiepreisen – Russland ist Nettoexporteur von Energie – und einem wettbewerbsfähigen Wechselkurs zugeschrieben werden, doch war das Wirtschaftswachstum auf Grund einer spürbaren Erholung sowohl der Konsum- als auch der Investitionsnachfrage breiter angelegt als 1999. Gleichzeitig verringerte sich der Renditeabstand bei russischen Anleihen im Berichtsjahr deutlich, war jedoch im Verhältnis zu anderen Schwellenländern nach wie vor beträchtlich.

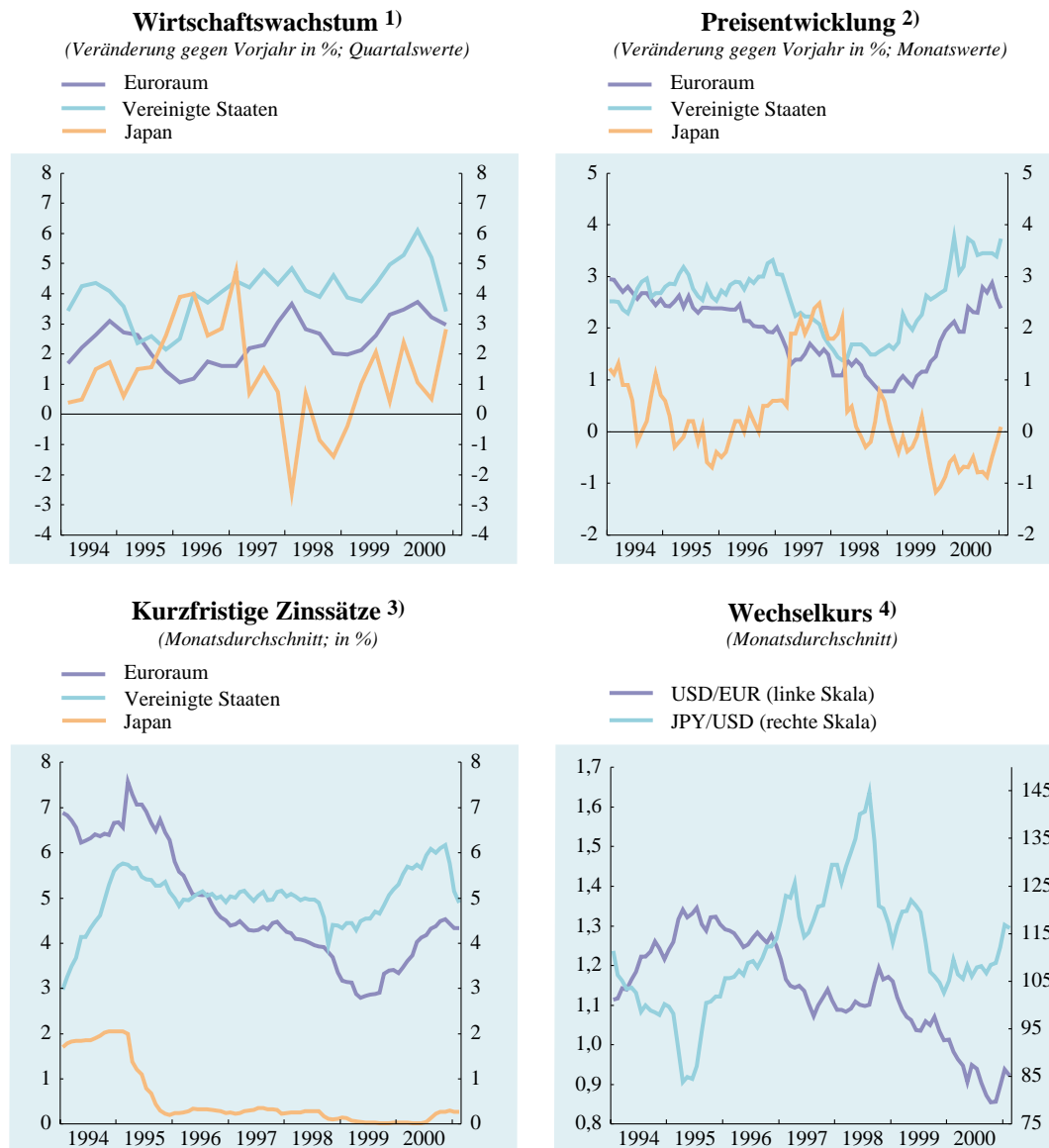
In den mittel- und osteuropäischen Beitrittsländern entwickelte sich die Wirtschaft im Jahr 2000 sehr positiv und wurde durch die günstigen Ergebnisse im Euroraum gestützt. Dem kräftigen Wirtschaftswachstum standen allerdings etwas höhere Teuerungsraten und relativ hohe Leistungsbilanzdefizite gegenüber, die in einigen Fällen eine restriktivere Geldpolitik zur Folge hatten. Insgesamt gesehen war die Finanzlage ungünstiger als im Jahr davor, da die Aktienkurse in dieser Region vor allem in der zweiten Jahreshälfte von kräftigen Korrekturen nach unten geprägt waren.

Am türkischen Aktienmarkt kam es ab Mitte 2000 zu starken Kurseinbrüchen, nachdem sich der Gesamtindex im Jahr 1999 nahezu verdreifacht hatte. Die Verluste erhöhten sich Ende November 2000 im Gefolge einer schweren Liquiditätskrise des türkischen Bankensektors. Dies machte ein verstärktes Engagement des IWF zur Wiederherstellung des Vertrauens und zur Stabilisierung der Märkte erforderlich. Nach einer kurzen Phase relativer Stabilität kam es jedoch im Februar 2001 erneut zu Liquiditätsschwierigkeiten, was schließlich dazu führte, dass die zuvor verkündete Politik der gleitenden Wechselkursanpassung wieder aufgegeben wurde. Die Lage schien sich wieder etwas zu normalisieren, nachdem der Kurs der türkischen Lira freigegeben und eine Reihe politischer Maßnahmen bekannt gegeben worden waren, mit denen die Ziele der türkischen Regierung – Verringerung der Inflation und Gewährleistung eines tragfähigen Wachstums – erreicht werden sollten.

Lateinamerika verzeichnete im Jahr 2000 bei einem realen Produktionswachstum von 4,2 % eine deutliche Erholung von der Rezession des Vorjahres. Im Gegensatz zu dem positiven Ergebnis im realwirtschaftlichen Sektor wiesen die Finanzmärkte eine schwache Entwicklung auf, die von steigenden Renditeabständen bei Staatsanleihen, rückläufigen Aktienkursen und der Unterbrechung des Abwärtstrends bei den Zinssätzen gekennzeichnet war. Die mexikanische Wirtschaft wies das größte Wachstum seit fast 20 Jahren auf. Getragen von kräftigen Exporten in die Vereinigten Staaten, den hohen Ölpreisen und der dynamischen Entwicklung der privaten Konsumausgaben dürfte das reale BIP im Berichtsjahr um etwa 7 % gewachsen und die Arbeitslosigkeit auf eine Quote von lediglich 2 % gesunken sein. In Brasilien waren die Exporte für die Erholung ausschlaggebend, wobei jedoch niedrigere Zinssätze sowie eine höhere Kreditverfügbarkeit auch die Investitionen und Konsumausgaben ankurbelten und die Expansion somit breiter angelegt war. In Argentinien war das im Jahr 2000 hinter den Erwartungen zurückbleibende Wachstum auf eine geringe inländische Zuversicht, die Be-

## Abbildung 16

### Entwicklung von Schlüsselindikatoren in den führenden Industrieregionen



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

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



sorgnis über die Haushaltsungleichgewichte sowie die steigenden Leistungsbilanzdefizite zurückzuführen, die aus der Aufwertung des Peso gegenüber den Währungen der wichtigsten Handelspartner und der zunehmenden Schuldenlast resultierten. Im letzten Quartal des Berichtsjahres löste diese unsichere Wirtschaftslage in Verbindung mit zunehmenden politischen Spannungen schwere Finanzturbulenzen aus, die jedoch nach der Ankündigung eines finanziellen Hilfsprogramms unter Führung des IWF wieder nachließen. Gegen Jahresende verbesserten sich die Aussichten für die Region insgesamt wieder, wenngleich innenpolitische Unsicherheiten, Zweifel über das Ausmaß der konjunkturellen Abschwächung in den Vereinigten Staaten und – in einigen Ländern – der Rückgang der Ölpreise Anlass zu Besorgnis gaben.

#### **Erholung des Euro gegen Ende 2000**

Der Kurs des Euro war über weite Strecken des Jahres 2000 gegenüber den Währungen der wichtigsten Handelspartner des Euro-raums weiter rückläufig, bevor er gegen Jahresende wieder deutlich anzog. Der rückläufige Trend des Euro wurde im Mai/Juni 2000 vorübergehend unterbrochen, als sich die Einheitswährung festigen konnte, doch setzte der Abwärtsdruck anschließend wieder ein und hielt bis zum Herbst an. Am 22. September 2000 brachten die Zentralbanken der G7 ihre gemeinsame Besorgnis über die potenziellen Folgen des Kursrückgangs für die Weltwirtschaft zum Ausdruck und intervenierten gemeinsam an den Devisenmärkten. In Anbetracht der Besorgnis über die weltwirtschaftlichen und binnenwirtschaftlichen Auswirkungen des Euro-Wechselkurses erfolgten Anfang November 2000 nochmals einseitige Interventionen der EZB und der NZBen im Auftrag der EZB zur Stützung des Euro. Gegen Jahresende verbuchte der Euro angesichts deutlicherer Anzeichen einer Konjunkturabschwächung bei den wichtigsten Handelspartnern des Eurogebiets und anhaltend positiver Wachstumsaussichten für den Euroraum einen erheblichen Kursgewinn. Ende 2000 war

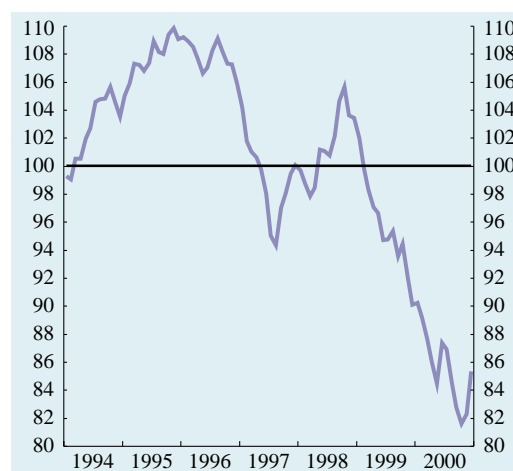
der nominale effektive Wechselkursindex insgesamt nur rund 2 % niedriger als zu Jahresbeginn, wenngleich er noch rund 8 % unter dem Durchschnitt des Jahres 1999 lag. Am 13. März 2001, dem Redaktionsschluss dieses Jahresberichts, hatte der nominale effektive Wechselkurs des Euro gegenüber dem Durchschnitt des Jahres 2000 um fast 4 % aufgewertet. Die um die Unterschiede in der Preis- und Arbeitskostenentwicklung zwischen dem Euroraum und seinen wichtigsten Handelspartnern bereinigte Entwicklung des realen effektiven Euro-Wechselkurses bildete den nominalen Index relativ genau nach.

Gegenüber dem US-Dollar wertete der Euro über weite Strecken des Jahres 2000 ab und erreichte am 26. Oktober 2000 einen Tiefstand von 0,8252 USD; dies bedeutete eine Abwertung von rund 18 % gegenüber dem Jahresbeginn. Die Stärke des Dollar war teilweise darauf zurückzuführen, dass die Märkte ihr Hauptaugenmerk auf die Differenzen in den relativen Wirtschaftsentwicklungen und Konjunkturaussichten zwischen den Vereinigten Staaten und dem Euro-Währungsgebiet legten. Da sich jedoch die Konjunktur

**Abbildung 17**

#### **Effektiver Wechselkurs (nominal)<sup>1)</sup>**

(monatliche Durchschnittswerte; Index: 1999 Q1 = 100)



Quelle: EZB.

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

und die Wachstumsperspektiven für das Eurogebiet im Jahresverlauf verbesserten, stand der Rückgang des Außenwerts des Euro zunehmend im Widerspruch zu den mittelfristigen ökonomischen Fundamentaldaten. Die Sorge um diese Entwicklung führte letztendlich zu Interventionen an den Devisenmärkten. Vor dem Hintergrund zunehmender Hinweise auf eine Abschwächung der US-Konjunktur zog der Euro Ende 2000 wieder an. Er notierte am Jahresende bei 0,93 USD und damit fast 8 % niedriger als zu Jahresbeginn. Anfang 2001 schwankte der Kurs zwischen 0,90 USD und 0,95 USD; am 13. März notierte der Euro bei 0,9202 USD und lag damit in etwa auf dem gleichen Niveau wie im Jahresdurchschnitt 2000.

Im Vergleich zum Jahresbeginn wertete der Euro gegenüber dem japanischen Yen bis zu seinem Tiefstand am 26. Oktober 2000 um rund 13 % ab. Unterstützt wurde diese Entwicklung durch Anzeichen eines Eintritts der japanischen Wirtschaft in eine Phase dauerhafteren Wachstums. Gegen Jahresende führte eine Korrektur der Aussichten für die japanische Wirtschaft jedoch zu einer veränderten Wechselkursbeurteilung an den Märkten. Daraufhin verzeichnete der Euro im Zeitraum bis Ende 2000 einen Kursanstieg von über 20 % und notierte bei 106,92 JPY, was eine Aufwertung von 4 % gegenüber dem 3. Januar 2000 bedeutet. Gegenüber dem US-Dollar schwächte sich der Yen im Jahresverlauf ebenfalls um fast 13 % ab. Am 13. März 2001 notierte der Euro bei 110,27 JPY und damit rund 11 % höher als im Jahresdurchschnitt 2000.

### **Höheres Leistungsbilanzdefizit**

Die Leistungsbilanz des Euro-Währungsgebiets wies im Berichtsjahr ein Defizit von 28,3 Mrd € aus, verglichen mit einem Defizit von 5,8 Mrd € im Jahr 1999. Ausschlaggebend hierfür war eine Verringerung des Warenhandelsüberschusses von 83,4 Mrd € im Jahr 1999 auf 59,8 Mrd € im Jahr 2000, da die Warenimporte stärker zunahmen als die Warenexporte. Die Zunahme bei den Wa-

reneinführen ist zum Teil auf den starken Anstieg der Einfuhrpreise zurückzuführen, der wiederum dem kräftigen Ölpreisanstieg in Verbindung mit der Abwertung des Euro zuzuschreiben ist. Die lebhaftere Inlandsnachfrage im Euro-Währungsgebiet trug im Jahresverlauf ebenfalls zu weiter steigenden Einfuhrmengen bei. Der Zuwachs bei den Warenausfuhren war hauptsächlich das Ergebnis eines steigenden Exportvolumens auf Grund der hohen Auslandsnachfrage und der verbesserten preislichen Wettbewerbsfähigkeit des Euroraums.

Die beträchtlichen Schwankungen in den übrigen Komponenten der Leistungsbilanz gliederten sich teilweise aus. Das Defizit bei den Erwerbs- und Vermögenseinkommen verringerte sich von 32,4 Mrd € auf 24,7 Mrd €, während sich der Fehlbetrag bei den laufenden Übertragungen von 45,0 Mrd € im Jahr 1999 auf 49,9 Mrd € im Jahr 2000 erhöhte und das Defizit bei den Dienstleistungen leicht von 11,8 Mrd € auf 13,5 Mrd € zunahm.

### **Nettokapitalabflüsse bei den Direktinvestitionen und Wertpapieranlagen zusammengenommen leicht rückläufig**

Im Jahr 2000 beliefen sich die Nettokapitalabflüsse bei den Direktinvestitionen und Wertpapieranlagen zusammengenommen auf 143,4 Mrd € und waren damit etwas niedriger als 1999 (162,3 Mrd €). Dies spiegelte in erster Linie niedrigere Nettokapitalabflüsse bei den Direktinvestitionen und höhere Nettokapitalzuflüsse bei den Schuldverschreibungen wider, die die beträchtliche Zunahme der Nettokapitalabflüsse bei den Dividendenwerten mehr als ausglich.

Eine nähere Betrachtung der einzelnen Positionen zeigt, dass bei den Schuldverschreibungen Nettokapitalzuflüsse von 145,6 Mrd € und somit bedeutend höhere Mittelzuflüsse als 1999 (7,7 Mrd €) zu verzeichnen waren, was in erster Linie mit den beträchtlichen Investitionen von Gebietsfremden in Anleihen des Euroraums zusammenhing. Diese dürften unter anderem durch die Verringe-

rung des Zinsvorsprungs der Vereinigten Staaten gegenüber dem Eurogebiet im Verlauf des Jahres 2000 angekurbelt worden sein.

Ausschlaggebend für den Rückgang der Nettokapitalabflüsse bei den Direktinvestitionen war vor allem die kräftige Zunahme der Direktinvestitionen von Gebietsfremden im Euroraum, die die höheren Direktinvestitionen von Ansässigen des Euro-Währungsgebiets in Drittländern mehr als ausglich. Die Direktinvestitionen im Eurogebiet erhöhten sich von 166,2 Mrd € im Jahr 1999 auf 303,1 Mrd € im Jahr 2000. Dieser Anstieg war sowohl auf höhere Mittelzuflüsse bei den Dividendenwerten (einschließlich reinvestierter Gewinne), insbesondere im Zusammenhang mit einer sehr großen Transaktion, als auch auf die besonders stark gestiegenen Mittelzuflüsse bei den „sonstigen Anlagen“ zurückzuführen, bei denen es sich vorwiegend um Kredite zwischen verbundenen Unternehmen handelt.

Im Bereich der Wertpapieranlagen erhöhten sich die Nettokapitalabflüsse bei den Dividendenwerten im Jahr 2000 erheblich auf 266,0 Mrd € (gegenüber 49,4 Mrd € im Jahr 1999). Die Konten sowohl der Direktinvestitionen als auch der Anlagen in Dividendenwerten wurden im Berichtsjahr durch den Erwerb von Unternehmen im Wege des Aktientauschs stark beeinflusst. In den meisten Fällen wurden entsprechend den internationalen Standards die Investitionen in das betreffende Unternehmen als Direktinvestitionen und die Abwicklung des Aktiengeschäfts als Anlagen in Dividendenwerte verbucht. Anfang 2000 führte insbesondere eine einzelne Transaktion zu einem sehr hohen Kapitalzufluss bei den Direktinvestitionen und einem ähnlich hohen Mittelabfluss bei den Wertpapieranlagen/Anlagen in Dividendenwerten.





**Hospital Infantil Virgen del Rocío, Niños Ud.  
Oncología, Pediatría, Sevilla, Spanien**

Gestaltung: Kinder in der Klinik. Ohne Titel

## **Kapitel II**

# **Zentralbankoperationen**

## I Durchführung der Geldpolitik

### I.1 Überblick

Bei der Durchführung der einheitlichen Geldpolitik hat sich das geldpolitische Instrumentarium im Jahr 2000 bestens bewährt; die positive Gesamterfahrung des Vorjahres bestätigte sich erneut. Aus diesem Grund blieb das Konzept auch im Wesentlichen unverändert, sieht man von der Umstellung vom Mengentender- auf das Zinstenderverfahren bei den Hauptrefinanzierungsgeschäften und der Veröffentlichung des geschätzten Liquiditätsbedarfs des Bankensektors ab.

Am 5. Dezember 2000 legte die EZB ihre Publikation „Die einheitliche Geldpolitik in Stufe 3 – Allgemeine Regelungen für die geldpolitischen Instrumente und Verfahren des Eurosystems“ (General Documentation) neu auf. Darin sind die geldpolitischen Instrumente und Verfahren des Eurosystems ausführlich beschrieben. In der neuen Fassung wurden Änderungen beim geldpolitischen Instrumentarium berücksichtigt, auf die sich der EZB-Rat zwischen der Veröffentlichung der letzten Ausgabe am 18. September 1998 und dem 31. August 2000 verständigt hatte. Am grundsätzlichen Konzept des Instrumentariums – den drei Hauptkomponenten Offenmarktgeschäfte, ständige Fazilitäten und Mindestreserven – hat sich nichts geändert.

Die wichtigsten Offenmarktgeschäfte sind die Hauptrefinanzierungsgeschäfte. Sie spielen eine Schlüsselrolle bei der Liquiditätssteuerung und bei der Signalisierung des geldpolitischen Kurses und werden zur Bereitstellung eines Großteils der Liquidität an den Finanzsektor verwendet. Hauptrefinanzierungsgeschäfte sind liquiditätszuführende, auf zwei Wochen befristete Transaktionen, die wöchentlich im Standardtenderverfahren abgewickelt werden. Daneben führt das Eurosystem längerfristige Refinanzierungsgeschäfte mit einer Laufzeit von drei Monaten durch. Mit diesen Geschäften bietet das Eurosystem dem Finanzsektor einmal im Monat die Möglichkeit zur längerfristigen Mittelbeschaffung, wobei damit weder Signale über den geldpolitischen Kurs gesetzt, noch die Marktzinsen

gesteuert werden sollen. Zusätzlich zu den regelmäßigen Refinanzierungsgeschäften kann das Eurosystem andere Arten von Offenmarktgeschäften durchführen, um die Auswirkungen unerwarteter Liquiditätsschwankungen auf die Zinsentwicklung auszugleichen (mittels so genannter Feinsteuerungsoperationen) oder um die strukturelle Position des Eurosystems gegenüber dem Finanzsektor anzupassen (mittels so genannter struktureller Operationen). Feinsteuerungsoperationen führte das Eurosystem im Jahr 2000 zweimal durch, strukturelle Operationen hingegen keine.

Die ständigen Fazilitäten sind für die Bereitstellung bzw. Abschöpfung von Liquidität bis zum nächsten Geschäftstag konzipiert. Sie signalisieren den allgemeinen geldpolitischen Kurs, und ihre Zinssätze bilden die Ober- und Untergrenze für den Tagesgeldsatz.

Schließlich schreibt das Eurosystem den Kreditinstituten die Haltung von Mindestreserven – in Höhe von 2 % ihrer kurzfristigen Verbindlichkeiten – beim Eurosystem vor, was der Stabilisierung der Geldmarktzinsen und der Verstärkung der Liquiditätsknappheit des Bankensystems gegenüber dem Eurosystem dient. Zur Stabilisierung der Geldmarktzinsen trägt das Mindestreservesystem insofern bei, als das Mindestreserve-Soll lediglich im Monatsdurchschnitt zu erfüllen ist. Daraus ergibt sich ein signifikanter Glättungseffekt im Hinblick auf den Reservebedarf der Kreditinstitute und damit auch auf die Entwicklung der Geldmarktsätze. Im Normalfall kann so das Eurosystem seine Offenmarktaktivitäten auf Hauptrefinanzierungsgeschäfte und auf längerfristige Refinanzierungsgeschäfte beschränken. Da das Eurosystem die Mindestreserveguthaben auf dem Niveau des durchschnittlichen Hauptrefinanzierungssatzes der einzelnen Erfüllungsperioden verzinst, erwachsen den Banken keine erheblichen Kosten aus der Mindestreservepflicht.

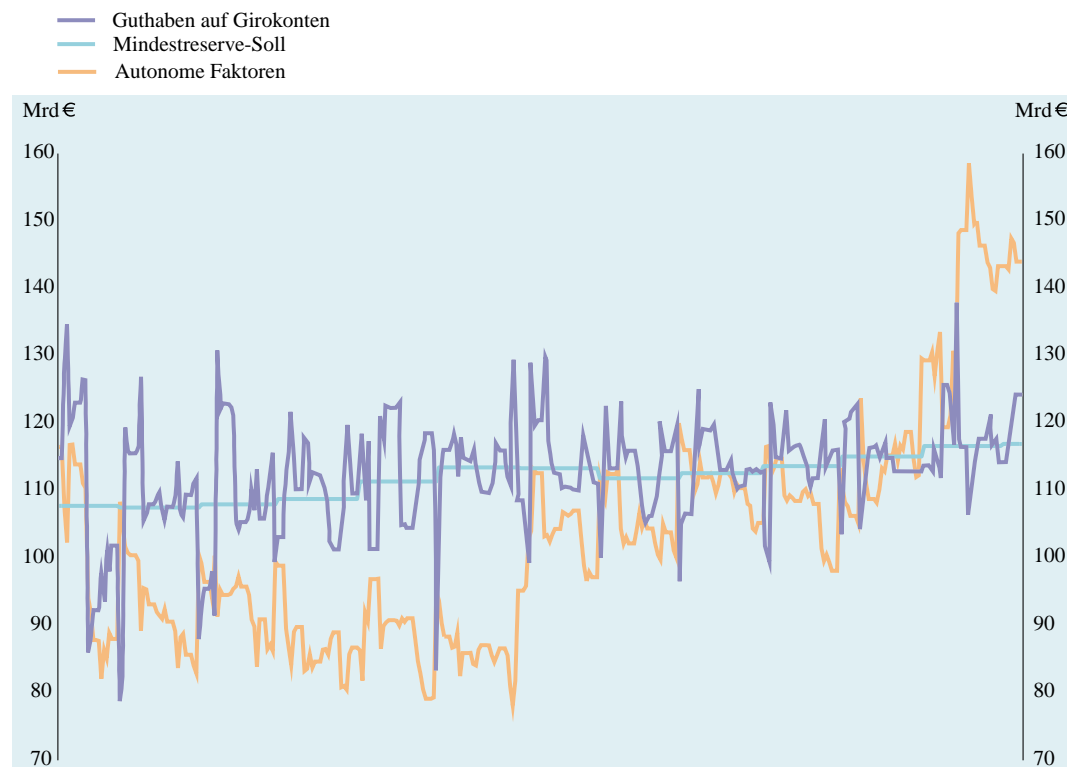
Bei der Steuerung der Liquiditätsversorgung im Euroraum mittels Offenmarktgeschäften setzt die EZB vornehmlich beim Handel mit

Zentralbankguthaben unter Banken an. In diesem Zusammenhang sind unter Zentralbankguthaben jene Guthaben zu verstehen, welche die im Euroraum ansässigen Kreditinstitute auf Girokonten beim Eurosystem zwecks Erfüllung ihrer Mindestreservepflicht halten. Die Guthabenhöhe ergibt sich aus dem Nettoliquiditätszufluss im Rahmen der geldpolitischen Geschäfte und dem Liquiditätsabfluss auf Grund so genannter „autonomer Faktoren“. Unter autonomen Faktoren versteht

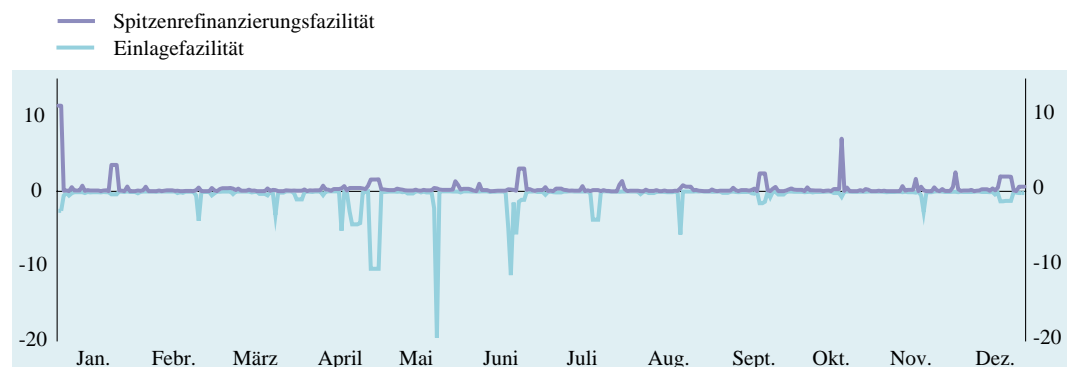
man Posten in der Zentralbankbilanz, deren Höhe von geldpolitischen Operationen unbeeinflusst bleibt; darunter fallen der Banknotenumlauf, die Einlagen der öffentlichen Haushalte, schwebende Verrechnungen und die Nettoposition des Eurosystems in Fremdwährung. Im Jahr 2000 schwankten die autonomen Faktoren zwischen 78,2 Mrd € und 158,6 Mrd € und machten im Durchschnitt 103,1 Mrd € aus (siehe Abbildung 18). Damit lag der Durchschnittswert 19,8 Mrd € über

### Abbildung 18

#### Liquiditätsfaktoren und Inanspruchnahme der ständigen Fazilitäten im Euroraum im Jahr 2000



#### Ständige Fazilitäten





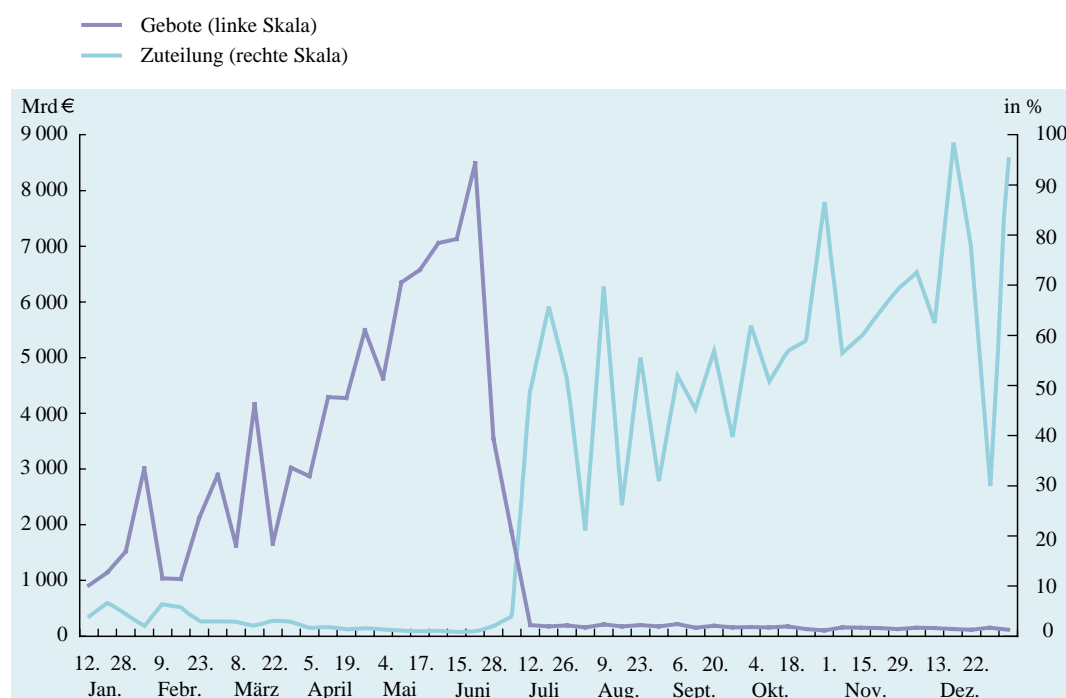
dem Wert von 1999. Das Ausmaß der täglichen Schwankungen ist oft beträchtlich; Veränderungen in einer Größenordnung von 10 Mrd € sind keine Seltenheit. Am stärksten schwankten bei einer Reihe von NZBen die Einlagen der öffentlichen Haushalte. Insgesamt machte die Volatilität der Einlagen der öffentlichen Haushalte – gemessen an der Standardabweichung der täglichen Veränderungen – über 4,9 Mrd € aus, verglichen mit rund 1,0 Mrd € beim Banknotenumlauf.

Im Jahr 2000 lag das Mindestreserve-Soll der Kreditinstitute des Euroraums im Schnitt bei 111,8 Mrd €, das heißt 10,2 Mrd € bzw. 10 % über dem Wert von 1999. Das höhere Mindestreserve-Soll, zusammen mit dem Zuwachs bei den autonomen Faktoren, ließ das Liquiditätsdefizit des Bankensektors gegenüber dem Eurosystem um 29,8 Mrd € oder 16 % im Vorjahresvergleich anwachsen. Im Jahr 2000 wurden dem Bankensektor durch Offenmarktgeschäfte im Tagesdurchschnitt Mittel in Höhe von 213,1 Mrd € zur Verfügung gestellt, während sich die Inanspruchnahme der ständigen Fazilitäten in einem Nettoliquiditätsabfluss von 0,2 Mrd € niederschlug.

## 1.2 Die Hauptrefinanzierungsgeschäfte

Im Jahr 2000 führte das Eurosystem insgesamt 51 Hauptrefinanzierungsgeschäfte durch. Dabei wurden zwischen 35 Mrd € und 128 Mrd € (durchschnittlich 80 Mrd €) zugeteilt. Dies entspricht 74 % der insgesamt im Rahmen der regelmäßigen Offenmarktgeschäfte bereitgestellten Mittel. Im Jahr 1999 und in der ersten Jahreshälfte 2000 wurden die Hauptrefinanzierungsgeschäfte ausschließlich im Mengentenderverfahren abgewickelt. Als Reaktion auf die dabei aufgetretenen massiven Überbietungen beschloss der EZB-Rat am 8. Juni 2000, ab dem 27. Juni 2000 auf Zinstender (mit amerikanischem Zuteilungsverfahren) umzustellen. Zugleich entschied der EZB-Rat, den geldpolitischen Kurs nunmehr durch die Vorgabe eines Mindestbietungssatzes zu signalisieren; diese Signalfunktion hatte zuvor der Festsatz, zu dem die Mengentendergeschäfte ausgeschrieben wurden. Anfänglich entsprach der Mindestbietungssatz dem für das letzte Mengentendergeschäft vorgegebenen Festzinssatz. Die EZB betonte, dass die Umstellung auf den Zinstender nicht als Wechsel des geldpolitischen

**Abbildung 19**  
**Bietungsaufkommen und Zuteilungsquote im Jahr 2000**



Kurses zu verstehen sei. Außerdem wurde festgehalten, dass der EZB-Rat gegebenenfalls wieder zum Mengentenderverfahren zurückkehren würde, sollte sich dies als zweckmäßig erweisen.

Die Preisdynamik des Zinstenderverfahrens hält die Geschäftspartner des Eurosystems dazu an, die Höhe ihrer Gebote nach ihrem tatsächlichen Mittelbedarf auszurichten. Die Umstellung vom Mengentender- auf das Zinstenderverfahren hatte somit weit reichende Auswirkungen auf das Bietverhalten bei den Hauptrefinanzierungsgeschäften (siehe Abbildung 19). Bei den per Mengentender abgewickelten Hauptrefinanzierungsgeschäften lag das durchschnittliche Bietungsaufkommen im ersten Halbjahr 2000 bei 3 614 Mrd €, also erheblich über dem Vergleichswert des Jahres 1999 (954 Mrd €). Dementsprechend fiel die durchschnittliche Zuteilungsquote in der ersten Jahreshälfte 2000 von rund 11 % im Jahr 1999 auf 2,7 %. Das höchste Bietungsaufkommen von 8 491 Mrd € wurde im Zuge des Hauptrefinanzierungsgeschäfts vom 6. Juni 2000 beobachtet. In den letzten beiden Hauptrefinanzierungsgeschäften vor der Ankündigung der Umstellung auf den Zinstender lag die Zuteilungsquote unter 1 %. Die Gebote stiegen in der ersten Jahreshälfte 2000 umso stärker an, als damals praktisch ständig mit einer Zinserhöhung durch die EZB gerechnet wurde und die kurzfristigen Geldmarktzinsen oft erheblich über dem Hauptrefinanzierungssatz lagen. Dies bewog die Banken dazu, hohe Gebote für Zentralbankgeld abzugeben.

Nach der Umstellung auf das Zinstenderverfahren ging die Höhe der Gebote drastisch zurück. Zwischen dem 27. Juni 2000 und dem Jahresende lag das durchschnittliche Bietungsaufkommen bei 161 Mrd €, woraus sich eine durchschnittliche Zuteilungsquote von 58 % ergab. Ferner wirkte sich die Umstellung auf die Zahl der Geschäftspartner aus, die sich an den Hauptrefinanzierungsgeschäften beteiligten: Sie ging von durchschnittlich 814 im

ersten Halbjahr 2000 auf 640 in der zweiten Jahreshälfte zurück. Der Abstand zwischen dem vom EZB-Rat vorgegebenen Mindestbietungssatz für den Zinstender und dem marginalen Zuteilungssatz (dem niedrigsten berücksichtigten Zinssatz) lag durchschnittlich bei 8 Basispunkten. Am größten war dieser Abstand am 30. August 2000, als stark mit einer Zinserhöhung gerechnet wurde, was sich in einer Differenz von 43 Basispunkten niederschlug. Im Vergleich dazu betrug der Abstand zwischen dem marginalen Zuteilungssatz und dem gewichteten Durchschnittssatz maximal 6 Basispunkte, mindestens 0 Basispunkte sowie im Durchschnitt 2 Basispunkte. Dieser geringe Abstand lässt darauf schließen, dass die Geschäftspartner eigentlich im Großen und Ganzen mit dem gleichen marginalen Zuteilungssatz rechneten und jeweils nur geringe Gebote zu einem deutlich höheren Satz abgegeben wurden.

Im Zuge der Umstellung auf das neue Tenderverfahren wurde beschlossen, künftig bei jeder Ausschreibung den geschätzten Liquiditätsbedarf des Bankensektors anzugeben, um den Geschäftspartnern eine Orientierungshilfe für die Gebotserstellung zu bieten. Der Mittelbedarf des Bankensystems ergibt sich aus zwei Komponenten: erstens aus der Höhe des Mindestreserve-Solls, und zweitens aus dem Saldo aller sonstigen Faktoren, die sich auf die konsolidierte Bilanz des Eurosystems auswirken, d. h. aus den autonomen Faktoren. Während das Mindestreserve-Soll im Allgemeinen einige Tage nach Beginn der Erfüllungsperiode ziemlich genau bekannt ist, lassen sich die autonomen Faktoren nur sehr schwer einschätzen. Im Jahr 2000 lag der durchschnittliche absolute Prognosefehler – d. h. die durchschnittliche absolute Differenz zwischen dem Schätzwert für die autonomen Faktoren, der einmal pro Woche für die nächsten neun Tage veröffentlicht wird, und dem tatsächlichen Wert – bei 1,11 Mrd €. Die Standardabweichung der Differenz zwischen dem geschätzten und dem tatsächlichen Wert betrug 1,34 Mrd €.

### **I.3 Die längerfristigen Refinanzierungsgeschäfte**

Zusätzlich zu den Hauptrefinanzierungsgeschäften führt das Eurosystem längerfristige Refinanzierungsgeschäfte durch, und zwar in Form liquiditätszuführender Transaktionen, die einmal pro Monat ausgeschrieben werden und eine Laufzeit von drei Monaten haben. Im Jahresdurchschnitt wurden so etwa 26 % der insgesamt über die regelmäßigen Offenmarktgeschäfte laufenden Liquiditätsversorgung abgewickelt. Die längerfristigen Refinanzierungsgeschäfte haben grundsätzlich weder den Zweck, die Liquiditätsversorgung bzw. die Marktzinssätze zu steuern, noch sollen damit dem Markt Signale gegeben werden. Damit das Eurosystem als Preisnehmer auftritt, werden die längerfristigen Refinanzierungsgeschäfte im Zinstenderverfahren mit einem im Voraus angekündigten Zuteilungsvolumen durchgeführt. Die Abwicklung erfolgt nach dem amerikanischen Verfahren. Bei jedem der sechs längerfristigen Refinanzierungsgeschäfte des ersten Halbjahres 2000 wurden 20 Mrd € bereitgestellt, bei den restlichen sechs Geschäften jeweils 15 Mrd €. Das ergibt im Jahresdurchschnitt eine Liquiditätszuführung von 17,5 Mrd € pro Geschäft. Durchschnittlich beteiligten sich 270 Geschäftspartner an den längerfristigen Refinanzierungsgeschäften des Jahres 2000.

### **I.4 Sonstige Offenmarktgeschäfte**

Im Jahr 2000 führte das Eurosystem zwei Feinsteuerungsoperationen durch. Mit der ersten Operation wurde der Abbau des zu Jahresbeginn beobachteten starken Liquiditätsüberhangs bezweckt. Die Gründe für die Überversorgung lagen einerseits im Bestreben der EZB, Liquiditätsengpässe im Zuge des Jahrtausendwechsels zu vermeiden, sowie andererseits in der starken Inanspruchnahme der Spitzenrefinanzierungsfazilität durch die Geschäftspartner des Eurosystems am 30. Dezember 1999. Abgewickelt wurde die erste Transaktion am 5. Januar 2000 in Form eines liquiditätsabschöpfenden Feinsteuergeschäfts mit einer einwöchigen Lauf-

zeit, wobei die EZB Termineinlagen auf Basis eines Schnelltenders (Zinstender mit einem Höchstzinssatz von 3 %) hereinnahm. Während die EZB ein Zuteilungsvolumen von 33 Mrd € beabsichtigt hatte, kamen die Gebote insgesamt auf nur 14,4 Mrd €. An dieser Operation beteiligten sich 43 der 210 zu den Feinsteuerungsoperationen des Eurosystems zugelassenen Geschäftspartner. Die zweite Feinsteuerungsoperation stand im Zusammenhang mit einer unerwartet hohen Inanspruchnahme der Einlagefazilität in Höhe von 11,2 Mrd € am 20. Juni 2000, die eine Liquiditätsverknappung gegen Ende der Erfüllungsperiode zur Folge hatte. Das Eurosystem reagierte am Tag darauf mit einer liquiditätszuführenden Feinsteuerungsoperation, die in Form eines als Zinstender abgewickelten Schnelltenders mit Fälligkeit am folgenden Geschäftstag durchgeführt wurde. Die Gebote der 38 beteiligten Geschäftspartner beliefen sich auf 18,8 Mrd €; tatsächlich zugeteilt wurden 7,0 Mrd €.

### **I.5 Ständige Fazilitäten**

Der Zinskorridor, der durch die beiden ständigen Fazilitäten abgesteckt wird, blieb das ganze Jahr konstant bei 200 Basispunkten. Dabei wurden der Zinssatz für die Spitzenrefinanzierungsfazilität und jener für die Einlagefazilität jeweils symmetrisch gewählt, d. h., der Abstand zum Hauptrefinanzierungssatz (zum Festzinssatz beim Mengentender bzw. zum Mindestbietungssatz beim Zinstender) betrug je 100 Basispunkte. Die durchschnittliche Inanspruchnahme beider ständiger Fazilitäten ging im Vergleich zum Vorjahr zurück, was für ein effizienteres Mindestreservemanagement auf Seiten der Geschäftspartner des Eurosystems spricht, sowie dafür, dass das Liquiditätsmanagement des Eurosystems – im Durchschnitt betrachtet – für eine ausgeglichene Liquiditätsversorgung gegen Ende der Erfüllungsperioden sorgte.

Im Jahresdurchschnitt wurde die Spitzenrefinanzierungsfazilität in Höhe von 0,4 Mrd € pro Tag und die Einlagefazilität in Höhe von täglich 0,5 Mrd € genutzt. An und für sich ist

die Inanspruchnahme der ständigen Fazilitäten über weite Strecken der Erfüllungsperiode verhältnismäßig gering (siehe Abbildung 18). So nutzen die Geschäftspartner die Einlagefazilität in der Regel erst, wenn sie ihr Mindestreserve-Soll bereits erfüllt haben, was – bei den meisten Kreditinstituten – erst in den letzten Tagen der Erfüllungsperiode der Fall ist. Dementsprechend wurde die Einlagefazilität im Jahr 2000 zu 85 % in den letzten fünf Tagen der Erfüllungsperiode genutzt. Das gleiche gilt, wenn auch in geringerem Umfang, für die Spitzenrefinanzierungsfazilität.

Unter besonderen Umständen (wie oben in Abschnitt 1.4 beschrieben) oder bei technischen Problemen bei der Abwicklung von Zahlungen werden die ständigen Fazilitäten viel stärker genutzt.

## 1.6 Das Mindestreservesystem

Im Jahr 2000 lag das Mindestreserve-Soll der Kreditinstitute des Euroraums im Schnitt bei 111,8 Mrd €. Die tatsächlichen Werte lagen zwischen 107,5 Mrd € (in der am 23. Februar 2000 endenden Erfüllungsperiode) und 116,6 Mrd € (in der am 23. Dezember 2000 abgelaufenen Erfüllungsperiode). Von den 7 521 mindestreservepflichtigen Kreditinstituten halten 5 304 ihre Mindestreserven direkt bei der jeweiligen NZB des Eurosystems, der Rest indirekt über einen Mittler. Die Mindestreservebestände der Banken schwankten während des Jahres 2000 zwischen 78,7 Mrd € und 137,8 Mrd €, womit ein großer Puffer gegen unerwartete Liquiditätsabflüsse bestand (siehe Abbildung 18). Tatsächlich hielt sich die Volatilität des EONIA-Satzes im Jahr 2000 in Grenzen. Die Standardabweichung der täglichen Veränderungen betrug nur 14 Basispunkte, obwohl kaum Feinsteuerungsoperationen durchgeführt wurden. Somit erfüllte das Mindestreservesystem erfolgreich seine zwei Hauptfunktionen – die Stabilisierung der Geldmarktzinsen und die Verstärkung des strukturellen Liquiditätsdefizits des Bankensystems.

Da das Mindestreservesystem reibungslos funktionierte, blieben die Hauptkomponenten unverändert; somit gelten nach wie vor die Bestimmungen zur Durchschnittserfüllung, einmonatige Erfüllungsperioden (jeweils vom 24. eines Monats bis zum 23. des Folgemonats) und das Modell für die Verzinsung der Mindestreserven (diese entspricht beim Zinstenderverfahren dem durchschnittlichen marginalen Zuteilungssatz für die Hauptrefinanzierungsgeschäfte der jeweiligen Mindestreserve-Erfüllungsperiode). Ebenso unverändert blieben der Mindestreservesatz (nach wie vor 2 % bestimmter Verbindlichkeiten), die Mindestreservebasis und der pauschale Freibetrag (100 000 €), um den sich das Mindestreserve-Soll verringert. Die einzigen Neuerungen beim Mindestreservesystem im Jahr 2000 standen im Zusammenhang mit den Abänderungen der Verordnung (EG) Nr. 2818/98 der Europäischen Zentralbank über die Auferlegung einer Mindestreservepflicht (EZB/1998/15) sowie der Verordnung (EG) Nr. 2819/98 der Europäischen Zentralbank über die konsolidierte Bilanz des Sektors der monetären Finanzinstitute (EZB/1998/16).<sup>1</sup> Zweck dieser Änderungen war es zu präzisieren, wie sich das Mindestreserve-Soll einer Bank durch eine Fusion oder Teilung verändert, und die Verfahren zum Informationsaustausch zwischen den Kreditinstituten und den NZBen über die Mindestreservedaten zu verbessern. Vor allem dank der zweiten Änderung ist dem Eurosystem nunmehr die endgültige Höhe des Mindestreserve-Solls bereits vor Ablauf der Erfüllungsperiode bekannt, wodurch sich das Liquiditätsmanagement besser steuern lässt. Außerdem schließt das neue Verfahren späte Korrekturen des Mindestreserve-Solls aus. Die neuen Verordnungen wurden im November 2000 rechtskräftig.

Um darüber hinaus für mehr Transparenz in ihrer Sanktionspolitik im Bereich der Mindestreserven zu sorgen, gab die EZB am 2. Februar 2000 die Höhe der Strafzinsen bei Verletzung der Mindestreservepflicht bekannt. Im Normalfall liegt der Strafzins 2,5 Prozent-

<sup>1</sup> Siehe die Verordnung der EZB vom 31. August 2000 (EZB/2000/8).

punkte über dem Spitzenrefinanzierungssatz. Bei wiederholten Verstößen, d. h., wenn ein Kreditinstitut seiner Mindestreservepflicht öfter als zweimal innerhalb von zwölf Monaten nicht nachkommt, erhöht sich der Aufschlag auf 5 Prozentpunkte. Die Zahl der Verstöße gegen die Mindestreservebestimmungen ging im Jahr 2000 weiter zurück. Pro Erfüllungsperiode wurden durchschnittlich 92 Verstöße gezählt, gegenüber 139 im Jahr 1999. Außerdem handelte es sich in der Regel um geringfügige Verstöße. In rund 80 % der sanktionierten Fälle lag der Fehlbetrag unter 500 €.

### **1.7 Die refinanzierungsfähigen Sicherheiten des Eurosystems und ihre Verwendung für Kreditgeschäfte**

Sämtliche Kreditgeschäfte des Eurosystems müssen laut ESZB-Satzung ausreichend besichert sein. Das Besicherungsmodell des Eurosystems ist darauf ausgelegt, das Eurosystem gegen Verluste aus seinen geldpolitischen Geschäften und Zahlungsverkehrstransaktionen zu schützen (siehe Abschnitt 5 – Maßnahmen zur Risikokontrolle), die Gleichbehandlung der Geschäftspartner zu gewährleisten und die operative Abwicklung möglichst effizient zu gestalten. Für die zur Besicherung von Refinanzierungsgeschäften des Eurosystems verwendeten Instrumente gelten einheitliche Zulassungskriterien. Gleichzeitig ist das System flexibel genug, um unterschiedlichen Zentralbankgepflogenheiten und strukturellen Unterschieden auf den nationalen Finanzmärkten Rechnung zu tragen und sicherzustellen, dass für die Refinanzierungsgeschäfte des Eurosystems „ausreichende“ Sicherheiten zur Verfügung stehen. Gemäß Artikel 102 (früher: Artikel 104 a) EG-Vertrag – der es Finanzinstituten verbietet, öffentlichen Stellen einen bevorrechtigten Zugang einzuräumen – soll das Besicherungsmodell hinsichtlich des öffentlichen oder privaten Status der Emittenten keinen Unterschied machen.

Zur Besicherung von Refinanzierungsgeschäften ist angesichts der unterschiedlichen Struk-

tur der Finanzmärkte in den Mitgliedstaaten eine breite Palette von Instrumenten zugelassen. Dabei wird zwischen zwei Gruppen von Sicherheiten unterschieden, nämlich den Kategorie-1- und den Kategorie-2-Sicherheiten. Diese Abgrenzung sagt nichts über die Qualität der Sicherheiten und ihre Eignung zur Besicherung der diversen Geschäfte des Eurosystems aus, außer dass das Eurosystem in der Regel keine Kategorie-2-Sicherheiten für endgültige Käufe bzw. Verkäufe einsetzt. Zur Kategorie 1 zählen marktfähige Sicherheiten, die einheitliche, von der EZB festgelegte Zulassungskriterien erfüllen. In die Kategorie 2 fallen Sicherheiten, die für die nationalen Finanzmärkte und Bankensysteme von besonderer Bedeutung sind; die Zulassungskriterien dafür werden von den NZBen – auf der Grundlage der von der EZB vorgegebenen Mindestkriterien – ausgearbeitet. Kategorie-2-Sicherheiten können marktfähige oder nichtmarktfähige festverzinsliche Wertpapiere oder auch Dividendenwerte sein. Das Verzeichnis der Kategorie-1-Sicherheiten und der marktfähigen Kategorie-2-Sicherheiten ist allgemein zugänglich; es wird von der EZB auf ihrer Website ([www.ecb.int](http://www.ecb.int)) veröffentlicht und wöchentlich aktualisiert. Ende Dezember 2000 standen für Geschäfte des Eurosystems theoretisch marktfähige refinanzierungsfähige Sicherheiten in Höhe von gut 6 300 Mrd € zur Verfügung (verglichen mit 6 150 Mrd € im Januar 2000); tatsächlich hielten die Kreditinstitute rund ein Drittel dieses Betrags. Der weitaus größte Teil davon (93 %) bestand aus Kategorie-1-Sicherheiten; der Rest entfiel auf Kategorie-2-Sicherheiten (und davon wiederum mehr als die Hälfte auf Dividendenwerte zu Marktpreisen). Gegliedert nach Wertpapierarten waren 57 % der Sicherheiten Schuldtitel des Staates, 32 % von Kreditinstituten begebene Papiere und die restlichen 11 % von nichtfinanziellen Kapitalgesellschaften begebene Titel. Gegliedert nach Laufzeiten waren 85 % der Sicherheiten langfristige Anleihen, während mittel- und kurzfristige Schuldverschreibungen und Dividendenwerte je 5 % ausmachten. Von den grundsätzlich refinanzierungsfähigen marktfähigen Sicherheiten wurden im Jahresverlauf von den Geschäftspartnern tatsächlich 10 % mobilisiert

bzw. hinterlegt, um die geldpolitischen Geschäfte des Eurosystems bzw. Geschäfte zur Beschaffung von Innertagesliquidität zu besichern.

Die Geschäftspartner des Eurosystems können refinanzierungsfähige Sicherheiten grenzüberschreitend nutzen, d. h., sie können zur Refinanzierung bei der NZB des Mitgliedstaats, in dem sie ihren Sitz haben, in einem anderen Mitgliedstaat hinterlegte Sicherheiten nutzen (siehe auch Abschnitt 2.2). Im Berichtsjahr griffen die Geschäftspartner hauptsächlich auf inländische Sicherheiten zurück; die grenzüberschreitende Nutzung von Sicherheiten blieb mit etwa 17 % stabil und nahezu ausschließlich auf Kategorie-I-Sicherheiten beschränkt.

### **1.8 Teilnahme der Geschäftspartner des Eurosystems an geldpolitischen Geschäften**

Das geldpolitische Instrumentarium des Eurosystems ist auf die Teilnahme eines möglichst breiten Spektrums von Geschäftspartnern ausgelegt. Jedes mindestreservepflichtige Kreditinstitut kann die ständigen Fazilitäten nutzen und an den im Standardtenderverfahren abgewickelten Offenmarktgeschäften teilnehmen. Im Sinne einer effizienten Abwicklung der geldpolitischen Geschäfte gilt es allerdings als Grundvoraussetzung, dass die Geschäftspartner sämtliche vom Eurosystem vertraglich oder regulativ festgelegten verfahrenstechnischen Kriterien erfüllen. So stand Ende Dezember 2000 die Einlagefazilität 3 600 der etwa 7 500 mindestreservepflichtigen Kreditinstitute im Euroraum zur Verfügung, die Spitzenrefinanzierungsfazilität 3 000 Instituten. An den im Standardtenderverfahren abgewickelten Offenmarktgeschäften konnten sich 2 500 Kreditinstitute beteiligen. Zu den Feinsteuerungsoperationen sind vom Eurosystem derzeit rund 200 Institute zugelassen.

Gegenüber dem Stand zum Jahresende 1999 ist die Zahl der Kreditinstitute insgesamt um rund 400 zurückgegangen; 200 davon konnten die ständigen Fazilitäten nutzen. Dieser

Rückgang ist in erster Linie dem Konsolidierungsprozess im Bankensektor zuzuschreiben. Hingegen gab es bei der Zahl der Institute, die sich über Offenmarktgeschäfte refinanzieren können, im Jahr 2000 kaum Änderungen gegenüber dem Jahresendstand 1999.

Tatsächlich nahmen an den Hauptrefinanzierungsgeschäften des Eurosystems in der Phase, in der das Mengentenderverfahren angewendet wurde (d. h. im ersten Halbjahr 2000), zwischen 655 und 923 Bieter teil. In der zweiten Jahreshälfte, nach der Umstellung auf das Zinstenderverfahren, schwankte diese Zahl zwischen 496 und 800. Generell änderte sich die Zahl der Geschäftspartner, die Gebote abgaben, in der Phase des Mengentenderverfahrens von Woche zu Woche stärker als in der Zinstenderphase. An den längerfristigen Refinanzierungsgeschäften beteiligten sich im Berichtsjahr zwischen 165 und 354 Geschäftspartner, wobei der Kreis in der zweiten Jahreshälfte im Schnitt kleiner war als in der ersten. Die Zahl der Geschäftspartner, die zu Feinsteuerungsoperationen zugelassen sind, reduzierte sich im Berichtsjahr von 211 auf 198.

### **1.9 Entwicklungen am Geldmarkt**

Der Geldmarkt im Euroraum funktionierte 2000 reibungslos; der 1999 in Gang gekommene Integrationsprozess setzte sich fort, was zu einer effizienten euroraumweiten Umverteilung der im Zuge der geldpolitischen Geschäfte des Eurosystems bereitgestellten Liquidität beitrug.

Nach den vorliegenden Daten war im Vorjahresvergleich insgesamt auf dem Geldmarkt im Euroraum eine erhöhte Aktivität zu beobachten. Während die Geschäftstätigkeit am Interbankenmarkt für Einlagen, auf dem Banken einander unbesichert kurzfristig Liquidität zur Verfügung stellen, gegenüber 1999 konstant blieb, kam es in anderen Segmenten des Geldmarktes zu einer signifikanten Ausweitung, darunter am Repomarkt und vor allem am Zinsswapmarkt, in dem sich die Geschäfte gegenüber 1999 verdoppelt haben

dürften. Am Markt für unbesicherte Einlagen konzentrierten sich die Geschäfte offensichtlich verstärkt auf sehr kurzfristige Laufzeiten, besonders auf Übernachtstransaktionen, während auf dem Repomarkt die Tendenz in Richtung etwas längerer Laufzeiten (bis zu einem Monat) ging. Der Anstieg am äußerst liquiden Zinsswapmarkt wird größtenteils auf den Erfolg der EONIA-indexgebundenen Transaktionen zurückgeführt.

Was Transaktionen mit kurzfristigen Wertpapieren (Schatzwechsel, Commercial Paper und Einlagenzertifikate) betrifft, wuchsen die Märkte weiter zusammen, allerdings bei weitem nicht so stark wie andere Segmente des Geldmarktes. Das grenzüberschreitende Geschäft innerhalb des Euroraums nahm geringfügig zu.

## 2 Zahlungsverkehrs- und Wertpapierabwicklungssysteme

### 2.1 Das TARGET-System

Das Echtzeit-Bruttosystem TARGET (Trans-European Automated Real-time Gross Settlement Express Transfer) bewährte sich auch im Jahr 2000 und wird mittlerweile von den Marktteilnehmern als *das* System für den Euro-Zahlungsverkehr gesehen. Zeitkritische Großbetragszahlungen, insbesondere im Zusammenhang mit Geld- und Devisenmarktgeschäften, lassen sich mit diesem System effizient abwickeln.

#### TARGET-Upgrade

Am 20. November 2000 erfolgte die Umstellung auf die TARGET-2000-Version; dabei handelte es sich um die erste gemeinsame Erweiterung der TARGET-Software seit der Aufnahme des Echtbetriebs im Januar 1999. Im Zuge der Softwareerweiterung wurde ein neues Nachrichtenformat für Kundenzahlungen eingeführt (MT 103 bzw. MT 103+ in der vollautomatischen Version). Der neue Standard ermöglicht Banken die Umsetzung der Transparenzvorgaben der Richtlinie 97/5/EG des Europäischen Parlaments und des Rates vom 27. Januar 1997 über grenzüberschreitende Überweisungen. Die Upgrades aller TARGET-Komponenten wurden vor oder während des Wochenendes vom 18. und 19. November 2000 durchgeführt; auch im SWIFT-Netzwerk wurde an diesem Wochenende das entsprechende Upgrade durchgeführt.

#### Der TARGET-Betrieb im Jahr 2000

Im Jahr 2000 wurden über TARGET im Tagesdurchschnitt insgesamt 188 157 Zahlun-

**Tabelle 6**  
**TARGET-Zahlungen<sup>\*)</sup>**

Volumen	1999	2000	Veränderung in %
<b>Alle TARGET-Zahlungen</b>			
Insgesamt	42 257 784	47 980 023	13,5
Tagesdurchschnitt	163 157	188 157	15,3
<b>Nationale Zahlungen</b>			
Insgesamt	34 804 458	37 811 112	8,6
Tagesdurchschnitt	134 380	148 279	10,3
<b>Grenzüberschreitende Zahlungen</b>			
Insgesamt	7 453 326	10 168 911	36,4
Tagesdurchschnitt	28 777	39 878	38,6
<b>Wert (Mrd €)</b>			
<b>Alle TARGET-Zahlungen</b>			
Insgesamt	239 472	263 291	9,9
Tagesdurchschnitt	925	1 033	11,7
<b>Nationale Zahlungen</b>			
Insgesamt	146 236	153 253	4,8
Tagesdurchschnitt	565	601	6,4
<b>Grenzüberschreitende Zahlungen</b>			
Insgesamt	93 236	110 038	18,0
Tagesdurchschnitt	360	432	20,0

<sup>\*)</sup> Anzahl der Geschäftstage: 1999: 259 Tage; 2000: 255 Tage.

gen, d. h. grenzüberschreitend abgewickelte und nationale Transaktionen zusammengekommen, mit einem Gesamtwert von 1 033 Mrd € ausgeführt (siehe Tabelle 6).

Der grenzüberschreitende Anteil machte 2000 wertmäßig 41,8 % der insgesamt über TARGET abgewickelten Zahlungen aus (gegenüber 38,9 % im Jahr 1999) und entsprach gemessen am Transaktionsvolumen 21,2 % der gesamten TARGET-Zahlungen (gegenüber 17,6 % im Jahr 1999). Bei den grenzüberschreitenden TARGET-Zahlungen waren wertmäßig 96,5 % bzw. stückzahlmäßig 65,5 % Interbankentransaktionen und der Rest jeweils Kundenzahlungen. Der durchschnittliche Transaktionswert einer grenzüberschreitenden Interbankenzahlung lag bei 10,8 Mio €; der Durchschnittswert einer grenzüberschreitenden Kundenzahlung bei 1,1 Mio €. Tabelle 7 enthält Angaben zu den wert- und volumenmäßig stärksten Tagen bei TARGET-Zahlungen.

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

#### **Verfügbarkeit des TARGET-Systems im Jahr 2000**

Nach umfangreichen Tests im Jahr 1999 verlief die Umstellung auf das Jahr 2000 ohne nennenswerte Probleme im TARGET-Betrieb.

**Tabelle 7**  
**Umsatzstärkste Tage bei TARGET im Jahr 2000**

Volumen		
Alle TARGET-Zahlungen	283 745	29. Dez.
Nationale Zahlungen	236 658	29. Dez.
Grenzüberschreitende Zahlungen	60 770	29. Sept.
Wert (Mrd €)		
Alle TARGET-Zahlungen	1 551	30. Nov.
Nationale Zahlungen	1 032	30. Nov.
Grenzüberschreitende Zahlungen	586	30. Jun.

Die Verfügbarkeit von TARGET war im Jahr 2000, nach Überwindung der Anlaufschwierigkeiten des Jahres 1999, deutlich höher. Die Zahl der Störungen im TARGET-System ging im Jahr 2000 erheblich (um 70 %) zurück.

#### **TARGET-Kalender**

Im Jahr 2000 war das TARGET-System außer samstags und sonntags an folgenden Tagen geschlossen: am Neujahrstag, an den katholischen und protestantischen Feiertagen Karfreitag und Ostermontag, am 1. Mai (Tag der Arbeit), sowie am 25. und 26. Dezember. In einigen Ländern, in denen diese Tage normale Arbeitstage sind, hielten die NZBen ihre RTGS-Systeme (Echtzeit-Bruttosysteme) für den Inlandszahlungsverkehr in eingeschränktem Umfang offen. Für das Jahr 2001 beschloss der EZB-Rat, ausnahmsweise auch den 31. Dezember zum geschäftsfreien Tag zu erklären, um die reibungslose Umstellung der Massenzahlungssysteme und der bankinternen Systeme auf die Einführung des Euro-Bargelds sicherzustellen.

Im Dezember 2000 wurde ein langfristiger Kalender der geschäftsfreien Tage von TARGET erstellt, der ab 2002 bis auf Weiteres gilt. Geschäftsfrei sind demnach in Zukunft – neben den Samstagen und Sonntagen – der Neujahrstag, die katholischen und protestantischen Feiertage Karfreitag und Ostermontag, der 1. Mai (Tag der Arbeit), sowie der 25. und 26. Dezember. An diesen Tagen wird das gesamte TARGET-System, einschließlich aller nationalen RTGS-Systeme, nicht zur Verfügung stehen. Dies erfordert eventuell in einigen Mitgliedstaaten operative und gesetzliche Anpassungen. Die zuständigen Stellen dieser Mitgliedstaaten wurden daher ersucht, gegebenenfalls gesetzliche Hindernisse für die Umsetzung des langfristigen TARGET-Kalenders zu beseitigen. Die Einführung eines langfristigen Kalenders wurde für notwendig erachtet, um Unsicherheitsfaktoren für die Finanzmärkte zu beseitigen und, wie vom Bankensektor angemerkt, Probleme auf Grund uneinheitlicher nationaler TARGET-Geschäftstage zu vermeiden. An Ta-



gen, an denen das TARGET-System geschlossen ist, werden bei den NZBen die ständigen Fazilitäten nicht zur Verfügung gestellt. Diese Tage sind ferner keine Erfüllungstage für Geldmarktgeschäfte in Euro und für Devisengeschäfte gegen Euro. Zudem werden an den geschäftsfreien Tagen von TARGET kein EONIA-Satz und keine Devisen-Referenzkurse veröffentlicht, und auch das Korrespondenzzentralbank-Modell (CCBM) für die grenzüberschreitende Nutzung von Sicherheiten ist nicht in Betrieb.

### **Ausgleichszahlungen in TARGET**

Am 1. Januar 2001 wurde ein Verfahren für Ausgleichszahlungen in TARGET eingeführt, das allen Teilnehmern bei TARGET-Störungen zur Verfügung stehen soll. Dieses System wird immer dann zum Einsatz kommen, wenn sich eine taggleiche Abwicklung von Zahlungsaufträgen über TARGET als unmöglich erweist. Damit sollen die Teilnehmer für Mehrkosten entschädigt werden, die anfallen, wenn sie auf Grund einer Störung des Systems auf die ständigen Fazilitäten des Eurosystems zurückgreifen müssen. Um Wettbewerbsverzerrungen zu vermeiden, gilt das System auch für Teilnehmer an RTGS-Systemen in Euro der nicht am Eurosystem teilnehmenden NZBen. Der rechtliche Rahmen des Verfahrens für Ausgleichszahlungen ist in der TARGET-Leitlinie definiert, die im Amtsblatt der Europäischen Gemeinschaften veröffentlicht sowie auf der Website der EZB abrufbar sein wird.

### **Dialog mit den TARGET-Anwendern**

Im Jahr 2000 standen die EZB und die NZBen mit den TARGET-Anwendern in ständigem Dialog, um die bestmögliche Nutzung des Systems zu gewährleisten. Bei den regelmäßigen Treffen der nationalen TARGET-Anwendergruppen kamen Vertreter der NZBen mit Vertretern der nationalen Banken zusammen. Darüber hinaus fanden auch Treffen auf Eurosystem-Ebene statt, wodurch sichergestellt wurde, dass die NZBen und die EZB die An-

forderungen der Anwender kennen und besser auf sie eingehen können.

## **2.2 Das Korrespondenzzentralbank-Modell**

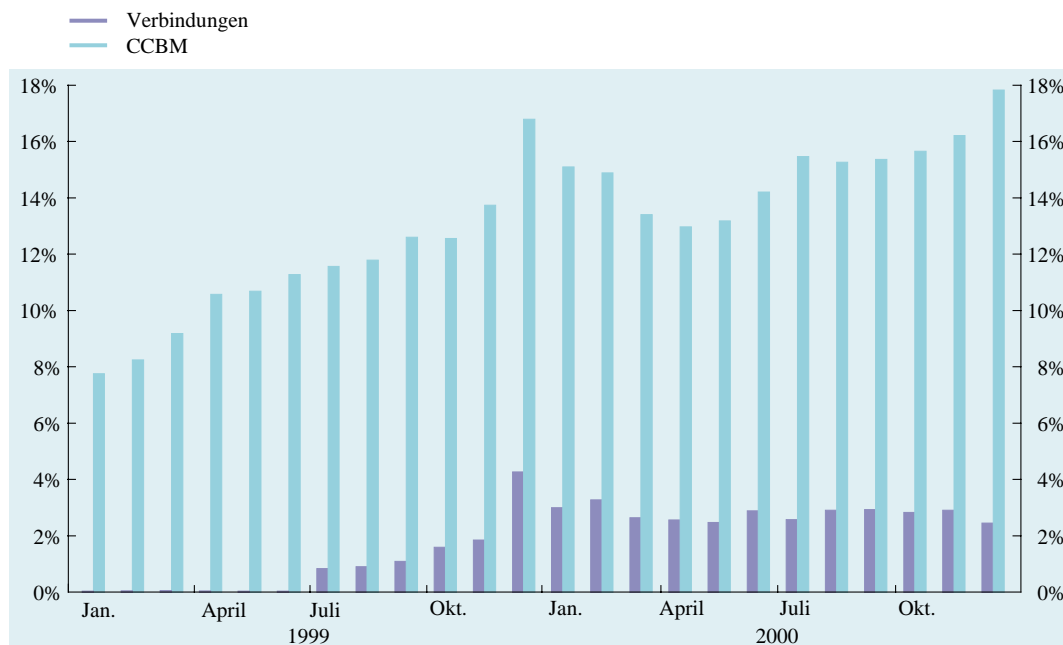
Das Korrespondenzzentralbank-Modell (CCBM) wurde am 4. Januar 1999 mit dem Ziel eingeführt, allen Geschäftspartnern des Eurosystems und den TARGET-Teilnehmern die grenzüberschreitende Nutzung sämtlicher refinanzierungsfähiger Sicherheiten im Rahmen der geldpolitischen Geschäfte oder für die Beschaffung von Innertagesliquidität zu ermöglichen. Das CCBM ist seit Beginn der dritten Stufe der WWU das wichtigste Instrument für die grenzüberschreitende Nutzung von Sicherheiten und wird zusehends stärker genutzt. Im Jahr 2000 wurden durchschnittlich 15 % der im Eurosystem hinterlegten Sicherheiten im Rahmen des CCBM aufgebracht. Dieser Prozentsatz ist beachtlich, wenn man bedenkt, dass auf die einzige Alternative zum CCBM – die grenzüberschreitende Übertragung von Sicherheiten über Direktverbindungen zwischen Wertpapierabwicklungssystemen – im Vergleich nur 3 % entfallen (siehe Abbildung 20). Die restlichen 82 % der Sicherheiten werden im jeweiligen Heimatland verwahrt.

Die insgesamt vom Eurosystem hereingenommenen Sicherheiten ergeben sich aus der Summe der nationalen Sicherheiten, der im Rahmen des CCBM grenzüberschreitend genutzten Sicherheiten sowie der über die Verbindungen zwischen den Wertpapierabwicklungssystemen genutzten Sicherheiten. Die ersten Verbindungen dieser Art wurden im Mai 1999 genehmigt.

Im Jahresdurchschnitt wurden im Eurosystem Sicherheiten im Wert von 100 Mrd € im Rahmen des CCBM genutzt (ESZB-weit 114 Mrd €). In der Funktion als Korrespondenzzentralbank – bei der die Sicherheiten im Rahmen des CCBM verwahrt werden – wurde die Banca d'Italia am meisten in Anspruch genommen (36 % der über das CCBM genutzten Sicherheiten), gefolgt von der

**Abbildung 20**

**Entwicklung der grenzüberschreitenden Sicherheiten in % der insgesamt vom Eurosystem hereingenommenen Sicherheiten**



Deutschen Bundesbank mit 17 % sowie den Zentralbanken Luxemburgs und Belgiens mit je 15 %. Der hohe Anteil Luxemburgs und Belgiens erklärt sich aus der Tatsache, dass Clearstream Luxembourg und Euroclear, die beiden internationalen Zentralverwahrer, ihren Sitz in diesen Ländern haben.

Aus der Sicht der Heimatzentralbank – die über das CCBM Liquidität bereitstellt – wurde das System am stärksten von Deutschland genutzt (42 % der im Rahmen des CCBM genutzten Sicherheiten), gefolgt von Luxemburg mit 16 %, den Niederlanden mit 15 % sowie Frankreich mit 11 %. Da inländische Sicherheiten in Irland und Luxemburg nur beschränkt vorhanden sind, machen in ihrem Fall ausländische Sicherheiten, die von den Geschäftspartnern über das CCBM grenzüberschreitend genutzt werden, 54 % (Luxemburg) bzw. 63 % (Irland) aus.

Von den zu Refinanzierungsgeschäften des Eurosystems zugelassenen Sicherheiten – den so genannten Kategorie-1- und Kategorie-2-

Sicherheiten – werden im Rahmen des CCBM hauptsächlich erstere herangezogen.

Obwohl das CCBM nur als Übergangslösung gedacht war, wird es zumindest solange beibehalten werden, bis sich umfassende und wirklich funktionstüchtige Alternativen für die grenzüberschreitende Übertragung von Sicherheiten am Markt etabliert haben. Der Aufbau direkter Verbindungen zwischen den Wertpapierabwicklungssystemen war ein wichtiger erster Schritt in diese Richtung. Allerdings werden diese Systeme bislang noch nicht im erwarteten Umfang angenommen. De facto werden nur 29 der 62 zugelassenen Verbindungen oft und in nennenswertem Ausmaß genutzt. Als Grund für die geringe Nutzung dieser Verbindungen nennen die Anwender am häufigsten das Fehlen von L/Z-Komponenten (Lieferung-gegen-Zahlung-Komponenten) und die unzureichende Harmonisierung zwischen den Verrechnungsverfahren der nationalen Wertpapierabwicklungssysteme. Die Umsetzung von L/Z-Verbindungen könnte zu einer stärkeren Inanspruchnahme dieser Verbindungen führen.

### 3 Devisengeschäfte und Anlage der Währungsreserven

Das Eurosystem ist für die Haltung und Verwaltung der Währungsreserven der EU-Mitgliedstaaten, die dem Euroraum angehören, zuständig. Währungsreserven halten und verwalten sowohl die EZB als auch die NZBen.

#### 3.1 Devisengeschäfte der EZB

Devisengeschäfte tätigten die EZB sowie – in ihrem Namen – die NZBen im Jahr 2000 zum einen im Zuge des Verkaufs von Zinseinkünften aus den Devisenanlagen und zum anderen im Rahmen von Interventionen am Devisenmarkt.

Die in Devisen angelegten Teile der Währungsreserven der EZB stiegen zwischen Anfang 1999 und Ende August 2000 – hauptsächlich durch die erzielten Zinserträge – wertmäßig um über 2,5 Mrd €. Um die Bilanzstruktur und das Risikoprofil der EZB auf dem Stand von Anfang 1999 zu halten, beschloss der EZB-Rat am 31. August 2000, Zinseinkünfte aus den Währungsreserven gegen Euro zu verkaufen. Am 14. September 2000 wurde mit diesen Verkäufen begonnen; nach weiteren Verkäufen während der darauf folgenden Tage war diese Aktion praktisch innerhalb einer Woche abgeschlossen.

Am 22. September 2000 intervenierte die EZB auf den Devisenmärkten zum ersten Mal seit der Einführung des Euro. Vor dem Hintergrund der in Kapitel I beschriebenen Wechselkursentwicklung des Euro beteiligten sich auf Initiative der EZB an der Intervention auch die Währungsbehörden der Vereinigten Staaten, Japans, Kanadas und des Vereinigten Königreichs. Auf dieses geschlossene Vorgehen folgten im Sinne einer Fortführung der gemeinsamen Aktion am 3., 6. und 9. November weitere einseitige Interventionen der EZB.

#### 3.2 Die Währungsreserven des Eurosystems

Ende 2000 verfügte die EZB über Währungsreserven in Höhe von netto 43,5 Mrd €, gegenüber 46,8 Mrd € Ende 1999. Mehrere Faktoren waren für diese Veränderung ausschlaggebend, darunter der Verkauf der mit den EZB-Fremdwährungsreserven erzielten Zinseinkünfte, die Devisenmarktinterventionen der EZB im Lauf des Jahres und die vierteljährliche Neubewertung der Währungsreserven zu Marktpreisen. Die EZB kann nach Maßgabe der gemeinschaftlichen Sekundärgesetzgebung von den NZBen weitere Reserven einfordern (Verordnung (EG) Nr. 1010/2000 des Rates vom 8. Mai 2000 über die Einforderung weiterer Währungsreserven durch die Europäische Zentralbank).

Die Zusammensetzung der in Gold, US-Dollar und japanischen Yen gehaltenen Währungsreserven wurde vom EZB-Rat im Hinblick auf die voraussichtlichen operativen Anforderungen festgelegt und kann geändert werden, sofern dies zweckmäßig erscheint. Damit die einheitliche Geld- und Devisenpolitik des Eurosystems nicht beeinträchtigt wird, unterliegt die Zusammensetzung der Währungsreserven nicht der aktiven Anlagepolitik. Im Sinne des Goldabkommens der Zentralbanken vom 26. September 1999, mit dem sich die Unterzeichner verpflichteten, sich nicht verstärkt im Goldleihgeschäft und auf den Goldfutures- und den Goldoptionsmärkten zu engagieren, werden die Goldreserven auch weiterhin nicht aktiv bewirtschaftet.

Die NZBen verwalten die ihnen verbliebenen Währungsreserven weiterhin eigenständig, mit der Einschränkung, dass Devisenmarktgeschäfte ab einer bestimmten Höhe der EZB gemeldet bzw. von ihr genehmigt werden müssen, damit die Übereinstimmung mit der einheitlichen Geldpolitik gewährleistet ist.

Über den Stand der Währungsreserven der EZB und der NZBen des Euroraums informiert die EZB außer im konsolidierten Wochenausweis des Eurosystems (abrufbar unter [www.ecb.int](http://www.ecb.int)) mit einer monatlich aktualisierten Aufstellung ihrer Währungsreserven und Fremdwährungsliquidität. Bei der Erhebung hält sich die EZB an ein Standardformat, das auf dem Speziellen Datenveröffentlichungsstandard des IWF beruht; veröffentlicht werden die Daten jeweils einen Monat nach dem Stichtag.

### **3.3 Veränderungen im Ansatz des Eurosystems zur Verwaltung der Währungsreserven**

Die Verwaltung der Währungsreserven der EZB soll sicherstellen, dass die EZB stets über genügend liquide Mittel verfügt, um gegebenenfalls auf Beschluss des EZB-Rats Devisenmarktinterventionen durchführen zu können. Wenn es zu Interventionen kommt, wie etwa im Jahr 2000, werden dafür die Fremdwährungsbestände der EZB herangezogen. Daher sind bei der Anlage der Währungsreserven der EZB in erster Linie Liquidität und Sicherheit von Bedeutung. Unter Beachtung dieser Vorgaben sind die Währungsreserven so ertragreich wie möglich anzulegen.

Die Währungsreserven der EZB werden dezentral von den NZBen des Eurogebiets verwaltet, wobei die wichtigsten anlagepolitischen Vorgaben und die strategische Bench-

mark vom EZB-Rat beschlossen und die taktische Benchmark vom Direktorium festgelegt wird. Für die Anlage ihrer Währungsreserven setzt die EZB zusätzlich zur Währungszusammensetzung vier Richtgrößen fest: erstens eine zweistufige (d. h. strategische und taktische) Benchmark für jede Währung, zweitens die zulässige Abweichung von diesen Richtwerten gemessen am Zinsänderungsrisiko, drittens ein Verzeichnis der zugelassenen Instrumente und Geschäfte, und viertens Obergrenzen für das Kreditrisiko (siehe auch Abschnitt 5). Unter laufender Beobachtung durch die EZB nutzen die NZBen den Spielraum innerhalb der Bandbreiten und Grenzwerte zur Gewinnmaximierung bei der Verwaltung der Währungsreserven im Auftrag der EZB. Die Anlage der Währungsreserven wird von den NZBen in offener Stellvertretung für die EZB getätigt, so dass die Geschäftspartner der EZB unterscheiden können, ob die NZBen Operationen im Auftrag der EZB oder zur Verwaltung ihrer eigenen Reserven durchführen.

Dieses System hat sich in der Praxis bewährt; an Verbesserungen wird dennoch laufend gearbeitet. Dies betrifft vor allem die Auswahl der refinanzierungsfähigen Sicherheiten und Instrumente, in denen die Währungsreserven angelegt werden. Die Palette der in Frage kommenden Instrumente war anfangs eher klein. Ein vorsichtiger Ansatz wird weiterhin verfolgt werden, wenn auch inzwischen eine schrittweise Erweiterung der Palette vorgenommen wurde.

## **4 Die Verwaltung der Eigenmittel der EZB**

Das Anfangskapital der EZB betrug etwa 4 000 Mio €. Hauptsächlich wurde damit bezweckt, die EZB mit – ertragreich und doch sicher anzulegenden – Eigenmitteln auszustatten. Da diese Mittel derzeit in Euro angelegt sind, ist es äußerst wichtig, dass Interferenzen mit den geldpolitischen Entscheidungen des EZB-Rats verhindert werden. Um den Missbrauch insiderrrelevanter Information bei der Verwaltung der Eigenmittel der EZB sowie eine Rufschädigung der EZB zu vermei-

den, wurde eine strenge funktionale und physische Trennung zwischen der für die Eigenmittelverwaltung zuständigen Einheit und den anderen Einheiten der EZB umgesetzt (Prinzip der Chinese Walls). Ferner verfolgt die EZB besonders im Geldmarktbereich eine verhältnismäßig passive Anlagestrategie, um keinerlei geldpolitische Signale zu setzen.

Die Eckpunkte für die Anlage der Eigenmittel auf den europäischen Anleihemärkten wer-

den von den Beschlussorganen der EZB festgelegt. Innerhalb des abgesteckten Spielraums soll das Portefeuille möglichst ertragreich verwaltet werden.

Den separat geführten Verzeichnissen der Geschäftspartner, die für die Anlage des Kapitals bzw. der Währungsreserven der EZB zugelassen sind, und den diesbezüglichen rechtlichen Dokumentationen liegen diesel-

ben Kriterien hinsichtlich Bonität und effizienter Geschäftsabwicklung zu Grunde. Im Zuge der schrittweisen Erweiterung der Palette der zugelassenen Instrumente wurden im Jahr 2000 die aktive Nutzung von Anleihefutures zur Verwaltung der Eigenmittel sowie im Februar 2001 ein automatisiertes Wertpapierleiheprogramm für die Eigenmittel eingeführt.

## 5 Maßnahmen zur Risikokontrolle

### 5.1 Einleitung

Der EZB und den NZBen des Eurosystems erwachsen aus Vermögensverwaltungsaktivitäten (für Währungsreserven und Eigenkapital), aus der Durchführung der geldpolitischen Geschäfte sowie aus Zahlungsverkehrstransaktionen gewisse Risiken. Dabei stehen das Kreditrisiko, das Marktrisiko, das Liquiditätsrisiko und das operative Risiko im Vordergrund. Zur Risikoeerkennung und -steuerung hat die EZB einen integrierten, zentralen Ansatz gewählt, der sich an der bewährten Risikomanagementpraxis orientiert. Außerdem hält die EZB mit laufenden Evaluierungen und der Bereitstellung von Analyse-Know-how einen Dialog über Risikomanagementpraktiken auf Eurosystem-Ebene in Gang. Nachstehend werden die wichtigsten Risikoarten beschrieben, wobei auch darauf eingegangen wird, bei welchen Geschäften die einzelnen Risiken auftreten und wie sie gesteuert werden.

### 5.2 Anlagegeschäfte

Finanzinvestitionen tätigt die EZB mit ihren Fremdwährungsreserven und ihren auf Euro lautenden Eigenmitteln. Über Wertentwicklung und Risiken der Anlagegeschäfte wird den zuständigen Portefeuillemanagern sowie den obersten Entscheidungsträgern der EZB und des Eurosystems regelmäßig Bericht erstattet.

Die Anlagetätigkeit der EZB orientiert sich in erster Linie an der Währungssteuerung und an

den strategischen Benchmarks der Anlagepolitik. Die strategischen Benchmarks, die intern für jeden Währungsbestand erstellt werden, definieren die Instrumente und geeigneten Laufzeitenstrukturen, unter denen die Portefeuillemanager wählen können. Bei der Bestimmung der Benchmarks stehen Risiko- und Ertragsüberlegungen im Vordergrund.

Die Messung der Wertentwicklung der Benchmarks und der Portefeuilles orientiert sich an den Empfehlungen der Association of Investment Management and Research (AIMR). Bei der Analyse der Wertentwicklung der Investitionen geht es unter anderem auch darum herauszufinden, welche Faktoren für die Wertentwicklung maßgeblich sind.

Die Investitionsentscheidungen der EZB sind vom Vorsichtsprinzip geleitet. Großes Augenmerk wird auf hohe Bonität und Liquidität gelegt, wobei Letzteres vor allem im Zusammenhang mit den Fremdwährungsreserven relevant ist. Die EZB verfolgt einen vorsichtigen, analytischen und vorausschauenden Ansatz, der sicherstellt, dass die volle Tragweite jeder Entscheidung bekannt ist. Zu diesem Zweck wurde ein umfassendes Modell zur Begrenzung des Kreditrisikos und des Marktrisikos eingeführt. Kreditrisikolimits werden global für die EZB festgelegt und auf die NZBen je nach Höhe der Mittel, die sie für die EZB verwalten, aufgeteilt. Die Einhaltung wird zentral überwacht. Marktriskolimits werden eurosystemweit durchgängig angewendet, wobei für ähnlich strukturierte Portefeuilles unabhängig von ihrer Größe die-

selben Vorgaben gelten. Das Liquiditätsrisiko wird gleichermaßen überwacht und genau beobachtet. Schließlich wird für alle Portefeuilles der Value at Risk gemessen und regelmäßig gemeldet. In der Value-at-Risk-Position werden die wichtigsten Arten des Preisrisikos, denen die Anlagen der EZB ausgesetzt sind, erfasst und aggregiert.

### **5.3 Geldpolitische Geschäfte und Zahlungsverkehrstransaktionen**

Das Eurosystem führt unter anderem geldpolitische Geschäfte und Zahlungsverkehrsoperationen durch (im Wesentlichen durch die Bereitstellung von Innertagesliquidität über das TARGET-System). Dabei hat das Eurosystem dafür zu sorgen, dass diese Geschäfte einem entsprechenden Risikomanagementsystem unterliegen. Konkret geht das Eurosystem das Risiko ein, dass ein Geschäftspartner, der sich in einem Geschäftsverhältnis mit dem Eurosystem befindet, seinen Zahlungsverpflichtungen eventuell nicht nachkommen kann.

Das Risikomanagementsystem des Eurosystems soll garantieren, dass nur Sicherheiten, die für ausreichend kreditwürdig erachtet werden, als refinanzierungsfähig eingestuft werden. Bei der Bewertung von Schuldtiteln berücksichtigt das Eurosystem unter anderem Ratings, die von Ratingagenturen oder aus NZB-internen Bonitätsanalysen stammen, sowie bestimmte institutionelle Kriterien, von denen auf einen besonders umfassenden Schutz der Anleger geschlossen werden kann. Die EZB überwacht die Bonitätsanalysen der NZBen.

Ist ein Geschäftspartner zahlungsunfähig, kann das Eurosystem die hinterlegten Sicherheiten verwenden, um den Liquiditätsverlust auszugleichen. Dabei geht das Eurosystem ein Marktrisiko im Zusammenhang mit den hereinengenommenen Sicherheiten ein. Das Risikomanagementmodell des Eurosystems dämmt Markt- und Liquiditätsrisiken ein, indem es geeignete, konsistente Risikokontrollmaßnahmen vorsieht, in erster Linie in Form

von Abschlägen und Ein- bzw. Nachschussverpflichtungen im Zusammenhang mit den hinterlegten Sicherheiten. Um eine ausreichende und angemessene Steuerung des Risikos zu gewährleisten, untersucht das Eurosystem unter Anwendung bewährter Praktiken laufend Parameter wie die aktuelle und potenzielle Preisentwicklung und die damit zusammenhängende Preisvolatilität. In diesem Zusammenhang sieht das Risikomanagementsystem des Eurosystems die Anwendung des Marktwertprinzips vor, das täglich auf die hinterlegten Sicherheiten zur Ermittlung ihres aktuellen Wertes angewendet wird.

Im Lauf des Jahres 2000 wurde das Risikomanagementsystem für refinanzierungsfähige Sicherheiten angepasst. Die Änderungen waren rein technischer Natur und betrafen nicht das Konzept der Besicherungspolitik (d. h. die Zulassungskriterien). Vielmehr zielten sie darauf ab, für eine einheitlichere Linie bei der großen Bandbreite der Abschläge zu sorgen, die auf Kategorie-2-Sicherheiten angewendet werden. In diesem Zusammenhang wurden vier Kategorien von Instrumenten definiert, die jeweils relativ einheitliche Liquiditätsmerkmale aufweisen. Mit der Überarbeitung des Risikomanagementmodells sollte auch das Überprüfungsverfahren im Eurosystem erleichtert und die Transparenz des Modells erhöht werden. Keine Änderungen gab es bei Kategorie-1-Sicherheiten, sieht man von der Einführung spezifischer Abschläge für bestimmte Arten von Vermögenswerten („inverse Floater“) ab.

### **5.4 Aktuelle Entwicklungen**

Die Bemühungen zur Verbesserung des Risikomanagementsystems des Eurosystems dauern an. Dazu zählte zuletzt der Umstieg auf eine umfassendere Behandlung des Liquiditätsrisikos im Zusammenhang mit den Sicherheiten, mit denen die geld- und anlagepolitischen Geschäfte unterlegt werden. Große Fortschritte wurden außerdem bei der Überwachung des gesamten bilanztechnischen finanziellen Risikos der EZB erzielt.



## Griechenland

Gestaltung: Marios Spilopoulos. Ohne Titel

## **Kapitel III**

### **Beitritt Griechenlands zum Euroraum**



## I Monetäre, finanzielle und wirtschaftliche Entwicklungen in Griechenland

Auf dem Gipfel von Santa Maria da Feira am 19. Juni 2000 bestätigte der ECOFIN-Rat, dass Griechenland die erforderlichen Kriterien für die Einführung der Einheitswährung zum 1. Januar 2001 erfüllt habe. Der Rat fasste diesen Beschluss auf der Grundlage der von der EZB und der Europäischen Kommission verfassten Konvergenzberichte, einer Stellungnahme des Europäischen Parlaments und eines Vorschlags der Europäischen Kommission. Am selben Tag beschloss der Rat auch, dass der Umrechnungskurs der Drachme ihrem Leitkurs gegenüber dem Euro im Wechselkursmechanismus (WKM II) entsprechen und somit 340,750 GRD pro Euro betragen sollte. Die Konvergenz der Drachme hin zu ihrem Leitkurs im WKM II war durch die am 17. Januar 2000 erfolgte Anhebung des Leitkurses um 3,5 % erleichtert worden und de facto bereits Mitte Dezember 2000 erfolgreich abgeschlossen, also bereits einige Tage vor der unwiderruflichen Festlegung des Umrechnungskurses der griechischen Drachme zum Euro.

Im Jahr 2000 verzeichnete Griechenland ein anhaltend hohes Wirtschaftswachstum, das über dem Durchschnitt des Euro-Währungsgebiets lag. Die Zuwachsrates des realen BIP erreichte im Berichtsjahr 4,1 %, verglichen mit 3,4 % ein Jahr zuvor (siehe Tabelle 8). Das Wachstum wurde durch eine hohe inländische Nachfrage gestützt. Der Zuwachs bei den privaten Konsumausgaben beschleunigte sich von 2,9 % im Jahr 1999 auf 3,1 % im Jahr 2000, und die Investitionstätigkeit nahm deutlich von 7,3 % im Jahr 1999 auf 9,3 % im Berichtsjahr zu. Die öffentlichen Investitionen profitierten weiterhin stark von Mittelaufströmen aus Strukturfonds der EU. Während 1999 der Außenbeitrag noch 0,2 Prozentpunkte des BIP betragen hatte, fiel er im Jahr 2000 mit -0,6 Prozentpunkten des BIP negativ aus. Die starke inländische Nachfrage führte zu einem Anstieg der Zuwachsrates der Importe (insbesondere bei Investitionsgütern, Rohstoffen und Pkw) von 3,9 % im Jahr 1999 auf 7,4 % im Jahr 2000, die nur teilweise durch

eine Zunahme der Exporte ausgeglichen wurde. Außerdem verteuerten der deutliche Ölpreisanstieg und die Aufwertung des US-Dollar im Jahr 2000 die Importe erheblich. Das anhaltend hohe griechische Warenhandelsdefizit wurde teilweise durch die bedeutenden Überschüsse in der Dienstleistungsbilanz und durch Kapitalzuflüsse sowohl bei den Direktinvestitionen als auch bei den Wertpapieranlagen ausgeglichen. Dennoch erhöhte sich das Defizit der Leistungsbilanz einschließlich Vermögensübertragungen im Berichtsjahr auf rund 6,9 % des BIP.

Die Beschäftigung hat im Jahr 2000 um schätzungsweise 1,2 % zugenommen. Dies ist eine deutliche Verbesserung gegenüber dem im Vorjahr verzeichneten Rückgang der Beschäftigung (-0,7 %) und spiegelt das kräftige Wirtschaftswachstum wider. Darüber hinaus dürften sich die in jüngster Zeit aufgelegten Arbeitsmarktprogramme positiv auf die Schaffung von Arbeitsplätzen auswirken. Schätzungen zufolge ist die Arbeitslosigkeit von 12,0 % im Jahr 1999 auf 11,3 % im Jahr 2000 zurückgegangen. Allerdings führt das Fehlen zeitgerechter Beschäftigungszahlen zu erheblichen Unsicherheiten hinsichtlich der tatsächlichen Arbeitsmarktzahlen für 2000.

Die durchschnittliche Preissteigerung nach dem HVPI lag in Griechenland im Jahr 2000 bei 2,9 %, gegenüber 2,1 % im Vorjahr. Die beschleunigte Zunahme der Teuerungsrate im Berichtsjahr hing hauptsächlich mit dem Anstieg der Ölpreise und der Aufwertung des US-Dollar zusammen. Hinzu kommt, dass sich die Lohnstückkosten im Jahr 2000 um rund 1,5 %, verglichen mit 0,6 % im Vorjahr, erhöhten und dass die inflationsdämpfende Wirkung der im Jahr 1999 umgesetzten Senkung der indirekten Steuern weggefallen war. (Eine Betrachtung der Inflationsunterschiede zwischen Griechenland und dem Euro-Währungsgebiet findet sich in Kapitel IV Kasten 8.)

Die Konsolidierung der öffentlichen Haushalte wurde im Jahr 2000 fortgesetzt. Das Haus-

haltsdefizit des Staates verzeichnete eine rückläufige Tendenz und verringerte sich von 1,8 % des BIP im Jahr 1999 auf 0,9 % im Jahr 2000. Der Finanzierungssaldo verbesserte sich erheblich, und zwar schneller als ursprünglich angenommen; dies war hauptsächlich auf das hohe Steueraufkommen zurückzuführen. Schätzungen zufolge ist die Schuldenquote von 104,6 % des BIP im Jahr 1999 auf 103,9 % des BIP im Berichtsjahr zurückgegangen. Dieser verhältnismäßig geringe Rückgang ist zum einen auf die Aufwertung des US-Dollar und des japanischen Yen während eines Großteils des Jahres 2000 zurückzuführen, wodurch sich der Wert der auf Fremdwährung lautenden ausstehenden Verbindlichkeiten (in Drachmen gerechnet) erhöhte, und zum anderen auf Finanzgeschäfte wie etwa die Eigenkapitalzufuhr in staatliche Unternehmen. In dem im Dezember 2000

veröffentlichten griechischen Stabilitätsprogramm wurde für die Jahre 2001 und 2002 das Ziel eines Haushaltsüberschusses von 0,5 % bzw. 1,5 % des BIP festgelegt. Bei der Staatsverschuldung geht man für das Jahr 2001 von einem Rückgang auf 98,9 % des BIP und für das darauf folgende Jahr von einer weiteren Verringerung auf 96,0 % aus.

Im Berichtsjahr war die Geldpolitik der Bank von Griechenland weiterhin auf die Erreichung von Preisstabilität ausgerichtet. Gleichzeitig hatte es sich die griechische Zentralbank aber auch zum Ziel gesetzt, eine reibungslose Umstellung auf den Euro zu gewährleisten, indem sie die Leitzinsen vor allem gegen Jahresende senkte. Im Januar 2000 lag der Zinssatz der griechischen Zentralbank für vierzehntägige Einlagen bei 9,75 %. Bis Juni, als der ECOFIN-Rat bestä-

**Tabelle 8**

**Makroökonomische Indikatoren für Griechenland**

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

	1994	1995	1996	1997	1998	1999	2000	2000 Q1	2000 Q2	2000 Q3	2000 Q4
Reales BIP	2,0	2,1	2,4	3,5	3,1	3,4	4,1	.	.	.	.
<i>Wachstumsbeitrag zum realen BIP: <sup>1)</sup></i>											
Reale Inlandsnachfrage einschließlich Vorratsveränderungen	1,1	3,7	3,5	3,9	5,1	3,2	4,7	.	.	.	.
Außenbeitrag	0,9	-1,6	-1,1	-0,4	-2,0	0,2	-0,6	.	.	.	.
HVPI	10,3	8,8	7,9	5,4	4,5	2,1	2,9	2,6	2,3	2,8	3,8
Arbeitnehmerentgelt je Arbeitnehmer	10,8	12,2	8,8	13,5	6,0	4,8	4,5	.	.	.	.
Lohnstückkosten (Gesamtwirtschaft)	10,7	11,6	5,9	9,3	6,4	0,6	1,5	.	.	.	.
Einfuhrpreise	5,6	7,5	5,0	2,7	4,2	1,2	6,1	.	.	.	.
Leistungsbilanz einschließlich Vermögensübertragungen (in % des BIP) <sup>2)</sup>	-0,1	-2,5	-3,7	-4,0	-3,0	-4,1	-7,1	.	.	.	.
Beschäftigung	1,9	0,9	-0,4	-0,3	3,4	-0,7	1,2	.	.	.	.
Arbeitslosenquote (in % der Erwerbspersonen) <sup>3)</sup>	8,9	9,1	9,8	9,7	11,2	12,0	11,3	.	.	.	.
Finanzierungssaldo (in % des BIP) <sup>4),5)</sup>	-10,0	-10,2	-7,4	-4,6	-3,2	-1,8	-0,9	.	.	.	.
Bruttoverschuldung (in % des BIP) <sup>4)</sup>	109,3	108,7	111,3	108,3	105,5	104,6	103,9	.	.	.	.
Dreimonatszinssatz (in % p.a.) <sup>6)</sup>	26,7	16,4	13,8	12,9	13,9	10,3	7,9	8,9	8,5	7,9	6,2
Rendite zehnjähriger Staatsanleihen (in % p.a.) <sup>6)</sup>	.	.	.	9,8	8,5	6,3	6,1	6,4	6,1	6,1	5,8
Wechselkurs gegenüber der ECU bzw. dem Euro <sup>6),7)</sup>	288	303	306	309	331	326	337	333	336	338	340

Quellen: Eurostat, Europäische Kommission, nationale Statistiken und EZB-Berechnungen.

Anmerkung: Die Daten der Volkswirtschaftlichen Gesamtrechnung beruhen auf dem ESVG 95.

1) Prozentpunkte.

2) Daten der Bank von Griechenland (auf Zahlungsbasis); vorläufige Daten für das Jahr 2000.

3) Basis: ESVG 95.

4) Entspricht der Definition gemäß Maastricht-Kriterien.

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

6) Durchschnittssätze der Berichtszeiträume.

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

## Kasten 7

### Statistische Auswirkungen der Erweiterung des Euroraums um Griechenland

Der Beitritt Griechenlands zum Euroraum erforderte erstmals die Aufnahme eines weiteren Mitgliedstaates in die statistischen Datenreihen für das Euro-Währungsgebiet. Daher waren eine Reihe statistischer Fragen zu klären, die sowohl die Verfügbarkeit von Daten für das neue Mitgliedsland als auch die Verfahren zur Berechnung der Aggregate für den Euroraum betrafen. Um eine reibungslose und zeitgerechte Verfügbarkeit der neuen Statistiken für das Eurogebiet einschließlich Griechenlands zu gewährleisten, wurden seit dem am 19. Juni 2000 gefassten Beschluss des ECOFIN-Rats, wonach Griechenland die Kriterien für die Einführung der Einheitswährung am 1. Januar 2001 erfüllt, verstärkt statistische Vorbereitungen getroffen. Die Vorbereitung der Statistiken für das erweiterte Euro-Währungsgebiet wurde, soweit erforderlich, mit der Europäischen Kommission abgestimmt, um Einheitlichkeit in allen statistischen Bereichen zu gewährleisten.

Zusammenfassend lässt sich feststellen, dass die Erweiterung des Euroraums um Griechenland am 1. Januar 2001 vor allem zwei Auswirkungen auf die Statistik hat. Zum einen ist die griechische Bevölkerung nun Teil der Ansässigen im Euro-Währungsgebiet. Zum anderen ist die griechische Drachme nunmehr eine nationale Währungseinheit des Euro. Folglich hat sich aus statistischer Sicht die Zusammensetzung der „übrigen Welt“ und der „Fremdwährungen“ verändert. Dies wirkt sich wiederum auf alle monetären, finanziellen und sonstigen Wirtschaftsstatistiken für das Eurogebiet aus.

Für Griechenland war damit ab Januar 2001 die Verpflichtung verbunden, sämtliche in der Richtlinie des Rates (EG) Nr. 2533/98 dargelegten statistischen Anforderungen der EZB zu erfüllen. Die statistischen Anforderungen der EZB sind im Dokument „Erhebung und Aufbereitung statistischer Daten durch das ESZB“ vom Mai 2000 wiedergegeben. Die Bank von Griechenland war als Mitglied des Europäischen Systems der Zentralbanken und des Erweiterten Rats der EZB über die Anforderungen der EZB in vollem Umfang informiert und somit darauf vorbereitet, die Verpflichtungen betreffend die Geldmengen-, Banken-, Zahlungsbilanz- und sonstigen finanziellen Statistiken zu erfüllen. Darüber hinaus musste die griechische Zentralbank die notwendigen Vorbereitungen zur Integration der griechischen Kreditinstitute in das Mindestreservesystem der EZB und zur Anpassung der relevanten statistischen Anforderungen treffen.

Für die anderen teilnehmenden Mitgliedstaaten bedeutet die Erweiterung des Euroraums um Griechenland, dass sie seit dem 1. Januar 2001 Transaktionen (oder Stromgrößen) und Positionen mit Ansässigen Griechenlands als Teil des Handels innerhalb des Euro-Währungsgebiets und nicht als Transaktionen und Positionen mit Ansässigen außerhalb des Euroraums ausweisen müssen. Die griechische Drachme gilt bis zur endgültigen Umstellung auf den Euro (d. h. bis die Banknoten und Münzen der Währungen, die im Euro aufgegangen sind, durch Euro-Bargeld ersetzt werden) als weitere nationale Währungseinheit des Euro.

Die EZB hat in der zweiten Jahreshälfte 2000 alle notwendigen technischen Vorbereitungen für den Datenaustausch mit der griechischen Zentralbank getroffen. Außerdem leistete sie Unterstützung bei der Anpassung der statistischen Berichterstattung der bisherigen Mitgliedstaaten des Euroraums. Was die Darstellung der Statistiken zum Euroraum durch die EZB (z. B. im Statistikeil des Monatsberichts) betrifft, so ist weiterhin der Berichtszeitraum maßgeblich. Dies bedeutet, dass Bestandsgrößen wie Beschäftigungsdaten und Angaben zur Bilanz der Monetären Finanzinstitute (MFIs) sowie Stromgrößen wie die Zahlungsbilanzstatistik, die sich auf Zeiträume bis einschließlich Dezember 2000 beziehen, das Euro-Währungsgebiet mit elf Mitgliedstaaten abdecken, während Angaben zu den Zeiträumen oder Daten ab Januar 2001 das erweiterte Euro-Währungsgebiet mit zwölf Mitgliedstaaten (d. h. einschließlich Griechenlands) umfassen. Soweit möglich tragen die absoluten und prozentualen Veränderungen für das Jahr 2001, die auf der Grundlage der Angaben für das Jahr 2000 berechnet werden, der geänderten Zusammensetzung des Euroraums Rechnung.

Zu analytischen Zwecken sind die historischen Angaben zu den zwölf Ländern des Euroraums einschließlich Griechenlands für verschiedene wichtige Zeitreihen im Monatsbericht vom Januar 2001 (Seiten 65\* und 66\* im Abschnitt „Statistik des Euro-Währungsgebiets“) sowie auf der Website der EZB ausgewiesen.

tigte, dass Griechenland die notwendigen Voraussetzungen für die Einführung der Einheitswährung erfüllte, hatte die Bank von Griechenland ihren Hauptrefinanzierungssatz auf 8,25 % gesenkt. Nach einer schrittweisen Absenkung lag dieser Satz am 27. Dezember bei 4,75 % und entsprach damit genau dem Mindestbietungssatz für die Hauptrefinanzierungsgeschäfte der EZB. Der griechische Dreimonatssatz ging parallel dazu ebenfalls zurück, und Ende 2000 war zwischen den kurzfristigen Zinssätzen in Griechenland und dem Euroraum keine Differenz mehr festzustellen.

Im Februar 2001 betrug der Abstand zwischen den langfristigen griechischen Zinssätzen, gemessen an den Renditen zehnjähriger Staatsanleihen, und vergleichbaren Zinssätzen im Euroraum 34 Basispunkte, d. h. 56 Basispunkte weniger als im Januar 2000, als die langfristigen Zinssätze bei 6,6 % gelegen hatten. Der daraus resultierende geringe Abstand im Vergleich zu anderen Anleiherenditen des Euroraums zeigt den Erfolg der stabilitätsorientierten Politik Griechenlands.

Griechenlands weit gefasstes Geldmengenaggregat M4N<sup>1</sup> wuchs im Jahr 2000 um 10,4 % und bewegte sich damit deutlich über dem von der griechischen Zentralbank festgelegten Referenzkorridor von 5 % bis 7 %. Für die starke Zunahme von M4N im Berichtsjahr gibt es mehrere Gründe. Erstens gab es eine Reihe institutioneller Änderungen hinsichtlich der Behandlung von Repogeschäften. Zweitens wurde M4N durch Portfeuilleumschichtungen in Geldmarktfonds beeinflusst, welche durch den anhaltenden Rückgang der Aktienkurse gefördert wurden. Drittens fiel der Konjunkturaufschwung stärker aus, als man bei der Berechnung des Referenzkorridors erwartet hatte. Auch die inländische Kreditvergabe weitete sich im Verlauf des Jahres 2000 deutlich aus, nämlich um

20,2 % gegenüber 12,2 % im Jahr 1999. Diese Entwicklung spiegelte hauptsächlich den starken Zuwachs der Kreditvergabe an den privaten Sektor wider, der mit der Ende März 2000 weggefallenen befristeten Mindestreservspflicht auf übermäßiges Kreditwachstum, dem Rückgang der Zinssätze, dem dynamischen Wirtschaftswachstum und mit Bewertungsdifferenzen bei Fremdwährungskrediten zusammenhing.

Nachdem Griechenland sein Ziel, die Einführung der Einheitswährung, erreicht hat, geht es nun vor allem darum, einen angemessenen nationalen Policy Mix zu gewährleisten. Die Wirtschaft dürfte auch weiterhin von einem starken Wachstum geprägt sein, nicht zuletzt wegen der Expansionsimpulse, die sich aus der notwendigen Lockerung der geldpolitischen Bedingungen im Vorfeld des Beitritts zum Euro-Währungsgebiet ergaben. Um dem Inflationsdruck entgegenzuwirken, muss die Regierung ihre Finanzpolitik restriktiver gestalten. Darüber hinaus ist auch dafür Sorge zu tragen, dass die Lohnabschlüsse moderat bleiben und dass weitere Strukturreformen ohne Verzögerung durchgeführt werden. In diesem Zusammenhang besteht ein anhaltender Bedarf an gesetzlichen Änderungen, um den Problemen am Arbeitsmarkt zu begegnen. Außerdem ist es wichtig, die Reform der Sozialversicherungssysteme voranzutreiben, die Dynamik des Privatisierungsprogramms beizubehalten, die Effizienz der öffentlichen Verwaltung zu erhöhen und die Regulierungslast der Wirtschaft zu verringern.

---

<sup>1</sup> M4N bezieht sich auf ein offizielles Geldmengenaggregat Griechenlands vor dessen Beitritt zum Euro-Währungsgebiet. Es entsprach nicht vollständig dem weit gefassten Geldmengenaggregat M3 des Euroraums.

## 2 Rechtliche Aspekte der Integration der Bank von Griechenland in das Eurosystem

Die EZB und die Bank von Griechenland haben eine Reihe von Rechtsinstrumenten erlassen, um die Integration der Bank von Griechenland in das Eurosystem am 1. Januar 2001, also dem Tag, an dem Griechenland den Euro einführt, zu gewährleisten. Die Anpassung des rechtlichen Rahmens des Eurosystems war eine Folge des vom EU-Rat am 19. Juni 2000 gefassten Beschlusses, die für Griechenland geltende Ausnahmeregelung aufzuheben.<sup>2</sup> Vor dieser Entscheidung des EU-Rates und nach Maßgabe von Artikel 122 Absatz 2 EG-Vertrag prüfte die EZB die Satzung der Bank von Griechenland sowie wichtige griechische Rechtsvorschriften im Hinblick auf Artikel 109 EG-Vertrag. Auf der Grundlage dieser Überprüfung fiel die Beurteilung der Vereinbarkeit der griechischen Rechtsvorschriften mit dem EG-Vertrag und mit der ESZB-Satzung im EZB-Konvergenzbericht 2000 über Griechenland und Schweden positiv aus. Die Einführung des Euro in Griechenland und die Integration der Bank von Griechenland in das Eurosystem führte zu den folgenden rechtlichen Änderungen: Die Bank von Griechenland änderte ihre Satzung ab und behob damit die Mängel, die 1998 festgestellt worden waren. Sie legte der EZB am 24. März 2000 die geänderte Satzung zur Anhörung vor. Eine Stellungnahme der EZB über bestimmte Änderungen am Satzungsentwurf der Bank von Griechenland wurde am 17. April 2000 verabschiedet. Als Folge davon verabschiedete der EZB-Rat nach Anhörung durch die griechische Zentralbank am 27. Juni 2000 eine Stellungnahme der EZB, in der die Bestimmungen des Gesetzes zur Ratifizierung der Satzung der Bank von Griechenland begrüßt wurden. Wie bereits die nationalen Zentralbanken der anderen elf Mitgliedstaaten des Euroraums zuvor legte die griechische Zentralbank am 11. August 2000 einen Gesetzentwurf über zusätzliche Maßnahmen in Bezug auf die Verordnungen (EG) Nr. 1103/97, 974/98 und 2866/98 des Rates über die Einführung des Euro zur Anhörung vor.<sup>3</sup> Am 1. September 2000 wurde eine Stellungnahme der EZB verabschiedet, in der fest-

gehalten wurde, dass der nationale Gesetzgeber erfolgreiche Anstrengungen unternommen hat, um die Vereinbarkeit der nationalen Gesetzgebung mit dem EG-Vertrag und der ESZB-Satzung zu gewährleisten.

Die Entscheidung des EU-Rates vom 19. Juni 2000 hatte unter anderem zur Folge, dass die Verordnungen des Rates über die Einführung des Euro angepasst werden mussten, indem Griechenland dem Kreis der teilnehmenden Mitgliedstaaten hinzugefügt und der unwiderrufliche Umrechnungskurs der griechischen Drachme zum Euro festgelegt wurde.<sup>4</sup> Am 7. Juni 2000 hörte der EU-Rat die EZB zu Vorschlägen für drei Verordnungen des Rates zur Änderung bestehender Ratsverordnungen, die Bestimmungen zur Einführung des Euro enthalten. In ihrer Stellungnahme<sup>5</sup> begrüßte die EZB die Vorschläge; der EU-Rat nahm daraufhin drei Verordnungen zur Änderung der bestehenden Verordnungen an, um zu gewährleisten, dass Griechenland mit der Einführung des Euro den gleichen Bestimmungen unterliegt wie die übrigen Mitgliedstaaten des Eurogebiets.<sup>6</sup>

2 Entscheidung des Rates vom 19. Juni 2000 gemäß Artikel 122 Absatz 2 des Vertrages über die Einführung der Einheitswährung durch Griechenland am 1. Januar 2001 (2000/427/EG), ABl. L 167 vom 7.7.2000, S. 19-21.

3 Das spätere Gesetz 2842/2000 (Gesetzblatt 207 vom 27.9.2000), das am 1. Januar 2001 in Kraft trat.

4 Verordnung (EG) Nr. 974/98 des Rates vom 3. Mai 1998 über die Einführung des Euro, ABl. L 139 vom 11.5.1998, S. 1-5; Verordnung (EG) Nr. 1103/97 des Rates vom 17. Juni 1997 über bestimmte Vorschriften im Zusammenhang mit der Einführung des Euro, ABl. L 162 vom 19.6.1997, S. 1-3; Verordnung (EG) Nr. 2866/98 des Rates vom 31. Dezember 1998 über die Umrechnungskurse zwischen dem Euro und den Währungen der Mitgliedstaaten, die den Euro einführen, ABl. L 359 vom 31.12.1998, S. 1-2.

5 Stellungnahme der Europäischen Zentralbank vom 16. Juni 2000 auf Ersuchen des Rates der Europäischen Union gemäß Artikel 123 Absatz 5 des Vertrags zur Gründung der Europäischen Gemeinschaft (CON/00/112), ABl. C 177 vom 27.6.2000, S. 11-12.

6 Verordnung (EG) Nr. 1478/2000 des Rates vom 19. Juni 2000 zur Änderung der Verordnung (EG) Nr. 2866/98 über die Umrechnungskurse zwischen dem Euro und den Währungen der Mitgliedstaaten, die den Euro einführen, ABl. L 167 vom 7.7.2000, S. 1; Verordnung (EG) Nr. 2595/2000 des Rates vom 27. November 2000 zur Änderung der Verordnung (EG) Nr. 1103/97 über bestimmte Vorschriften im Zusammenhang mit der Einführung des Euro, ABl. L 300 vom 29.11.2000, S. 1; Verordnung (EG) Nr. 2596/2000 des Rates vom 27. November 2000 zur Änderung der Verordnung (EG) Nr. 974/98 über die Einführung des Euro, ABl. L 300 vom 29.11.2000, S. 2-3.

Mit Blick auf die rechtliche Vorbereitung der Integration der Bank von Griechenland und gemäß Artikel 27.1 der EZSB-Satzung verabschiedete der EZB-Rat eine Empfehlung<sup>7</sup>, in der der Bank von Griechenland für den Jahresabschluss – beginnend mit dem Geschäftsjahr 2001 – externe Rechnungsprüfer vorgeschlagen werden.<sup>8</sup> Schließlich überprüfte die EZB ihren rechtlichen Rahmen und führte – soweit erforderlich – Anpassungen durch, die sich daraus ergaben, dass die Bank von Griechenland ab dem 1. Januar 2001 eine am Eurosystem teilnehmende nationale Zentralbank sein würde. Die EZB überprüfte auch die gesetzlichen Regelungen in Griechenland, durch die der rechtliche Rahmen des Eurosystems in den Bereichen Geldpolitik und TARGET umgesetzt werden sollte. Insbesondere die Betriebsbestimmungen für HERMES, das von

der Bank von Griechenland verwaltete Echtzeit-Abwicklungssystem für Zahlungsaufträge in Euro, welches Bestandteil des TARGET-Systems ist, wurden überprüft und angepasst. Die rechtlichen Regelungen der griechischen Zentralbank über geldpolitische Geschäfte wurden überprüft und an die Leitlinien über die geldpolitischen Instrumente und Verfahren des Eurosystems angepasst. Eine neue EZB-Verordnung über Übergangsbestimmungen für die Auferlegung der Mindestreservepflicht durch die Europäische Zentralbank nach der Einführung des Euro in Griechenland<sup>9</sup> trat in Kraft, ebenso wie Rechtsinstrumente über die Einzahlung des verbleibenden Kapitals und die Übertragung von Währungsreserven an die EZB durch die Bank von Griechenland.<sup>10</sup> Schließlich wurde das WKM-II-Abkommen mit Griechenland beendet.

### 3 Operationale Aspekte der Integration der griechischen Zentralbank in das Eurosystem

Nach dem Beschluss des EU-Rates vom 19. Juni 2000, die Ausnahmeregelung für Griechenland aufzuheben, traf die EZB technische Vorbereitungen zur vollständigen Integration der Bank von Griechenland in das Eurosystem. Gemäß den Bestimmungen des EG-Vertrags trat die griechische Zentralbank dem Eurosystem mit genau denselben Rechten und Pflichten bei wie die nationalen Zentralbanken (NZBen) jener Länder, die den Euro von Beginn an eingeführt hatten.

Die Vorarbeiten erfolgten in Zusammenarbeit mit der Bank von Griechenland und, soweit dies zweckmäßig erschien, auf multilateraler Ebene gemeinsam mit den elf NZBen des Eurosystems. Die technischen Vorbereitungen zur Integration der griechischen Zentralbank in das Eurosystem umfassten eine breite Palette von Aspekten, insbesondere in den Bereichen Finanzberichterstattung und Rechnungslegung, geldpolitische Operationen, Verwaltung der Währungsreserven und Devisengeschäfte, Zahlungsverkehrssysteme, Statistik und Banknotenherstellung. Im operativen Bereich fielen darunter die umfassende Erprobung der Instrumente und Ver-

fahren zur Durchführung der Geldpolitik sowie die Devisengeschäfte des Eurosystems. Diese weit reichenden Vorbereitungen waren für die reibungslose Integration der griechischen Zentralbank in das Eurosystem zum 1. Januar 2001 von entscheidender Bedeutung.

7 Empfehlung der Europäischen Zentralbank vom 5. Oktober 2000 im Hinblick auf die externen Rechnungsprüfer der nationalen Zentralbanken (EZB/2000/10), 2000/612/EG, ABl. L 259 vom 13.10.2000, S. 65.

8 Dazu erfolgte der Beschluss des Rates vom 20. November 2000 zur Änderung des Beschlusses 1999/70/EG über die externen Rechnungsprüfer der nationalen Zentralbanken (2000/737/EG), ABl. L 298 vom 25.11.2000, S. 23.

9 Verordnung (EG) Nr. 2548/2000 der Europäischen Zentralbank vom 2. November 2000 über Übergangsbestimmungen für die Auferlegung einer Mindestreservepflicht durch die Europäische Zentralbank nach der Einführung des Euro in Griechenland, ABl. L 291 vom 18.11.2000, S. 28–29.

10 Beschluss der Europäischen Zentralbank vom 16. November 2000 über die Einzahlung von Kapital und den Beitrag zu den Reserven und Rückstellungen der EZB durch die Bank von Griechenland und die erste Übertragung von Währungsreserven auf die EZB durch die Bank von Griechenland sowie damit zusammenhängende Fragen (EZB/2000/14), ABl. L 336 vom 30.12.2000, S. 110–117, und das Abkommen vom 16. November 2000 zwischen der Europäischen Zentralbank und der Bank von Griechenland über die Forderung, die der Bank von Griechenland gemäß Artikel 30.3 der Satzung durch die Europäische Zentralbank gutgeschrieben wird, und damit zusammenhängende Fragen, ABl. L 336 vom 30.12.2000, S. 122–123.

### 3.1 Geldpolitische Operationen

Seit der Einführung des Euro in Griechenland am 1. Januar 2001 unterliegen die dort ansässigen Kreditinstitute der Mindestreservepflicht des Eurosystems. Am 31. Oktober 2000 veröffentlichte die EZB auf ihrer Website erstmals ein Verzeichnis von 57 mindestreservepflichtigen griechischen Kreditinstituten.

Der Euro wurde am 1. Januar 2001 eingeführt, d. h. im Lauf der regulären Mindestreserve-Erfüllungsperiode des Eurosystems, die am 24. Dezember 2000 begann und am 23. Januar 2001 endete. Dies machte Übergangsbestimmungen für die Haltung von Mindestreserven in Griechenland während dieser Erfüllungsperiode erforderlich. So begann für den griechischen Finanzsektor die erste Erfüllungsperiode erst am 1. Januar 2001, endete jedoch regulär am 23. Januar dieses Jahres.

Durch den Beitritt Griechenlands zum Euroraum erhöhte sich am 1. Januar 2001 der Gesamtwert des Mindestreserve-Solls der Kreditinstitute im Euro-Währungsgebiet um 2,1 Mrd €. Über die autonomen Liquiditätsfaktoren in der Bilanz der Bank von Griechenland, einschließlich der unten genannten Termineinlagen, standen dem Bankensystem im Zeitraum zwischen dem 1. Januar und dem 23. Januar 2001 durchschnittlich Mittel in Höhe von insgesamt 1,5 Mrd € zur Verfügung. Somit belief sich der durchschnittliche Liquiditätsfehlbetrag, den Griechenland in diesem Zeitraum zur Liquiditätsposition des Eurogebiets beitrug, per Saldo auf 0,6 Mrd €.

Um einen vollständigen Eindruck von den Liquiditätseffekten des Beitritts Griechenlands zum Euroraum zu gewinnen, ist schließlich zu beachten, dass ein Teil der im Jahr 2000 getätigten geldpolitischen Geschäfte der Bank von Griechenland erst im Jahr 2001 fällig wird. Dazu zählen Termineinlagen mit unterschiedlicher Laufzeit von bis zu 18 Monaten, die die Zentralbank von Geschäftspartnern hereingenommen hat, um die Liquiditätszuführung zu glätten, in Anbetracht der Angleichung des Mindestreserve-Solls für auf Drachme lauten-

de Einlagen an die Vorgaben des Eurosystems und des Wegfalls der in Griechenland vor Einführung des Euro bestehenden Mindestreserve-Sonderregelung für bestimmte Kategorien von auf Fremdwährung lautenden Einlagen.

Die EZB hat den Auswirkungen des Beitritts Griechenlands auf die Liquiditätsversorgung im Euroraum durch eine entsprechende Anpassung der Zuteilungsbeträge in ihren Hauptrefinanzierungsgeschäften zu Beginn des Jahres 2001 Rechnung getragen.

Die Einführung des Euro in Griechenland schlug sich auch in der Aufnahme von griechischen (d. h. in Griechenland hinterlegten oder ursprünglich auf griechische Drachme lautenden) Sicherheiten in das am 29. Dezember 2000 auf der Website der EZB veröffentlichte Verzeichnis der refinanzierungsfähigen Sicherheiten für die Kreditgeschäfte des Eurosystems nieder. Diese Sicherheiten wurden mit Wirkung vom 1. Januar 2001 zugelassen. Infolgedessen erhöhte sich der Gesamtwert der refinanzierungsfähigen Sicherheiten für die Kreditgeschäfte des Eurosystems um insgesamt 89,6 Mrd €.

### 3.2 Beitrag zu Kapital, Rücklagen und Währungsreserven der EZB

Bei Errichtung der EZB im Juni 1998 zahlte die griechische Zentralbank gemeinsam mit den NZBen der anderen Länder, die den Euro zu Beginn der dritten Stufe der WWU nicht eingeführt haben, 5 % ihres Anteils am gezeichneten Kapital der EZB als Beitrag zu deren operativen Kosten ein. Gemäß Artikel 49 der ESZB-Satzung zahlte die Bank von Griechenland zum 1. Januar 2001 die restlichen 95 % ihres Anteils am Kapital der EZB ein. Insgesamt beläuft sich ihr Anteil am gezeichneten Kapital der EZB (in Höhe von 5 Mrd €) auf 102 820 000 € bzw. 2,0564 %. Entsprechend ihrer Beteiligung an der EZB leistete die griechische Zentralbank außerdem einen Beitrag zu den Rücklagen der EZB und zu den diesen Rücklagen gleichwertigen Rückstellungen.

Zu Beginn des Jahres 2001 übertrug die griechische Zentralbank entsprechend ihrem Anteil am gezeichneten Kapital der EZB im gleichen Verhältnis wie die anderen NZBen Währungsreserven an die EZB. Der Bank von Griechenland wurde eine entsprechende Forderung an die EZB gutgeschrieben. Die Übertragung erfolgte nach den gleichen Regeln und Verfahren wie bei der Erstübertragung von

Währungsreserven durch die elf teilnehmenden NZBen im Jahr 1999. 15 % des gesamten Übertragungswertes wurden in Form von Gold und 85 % in Form von Fremdwährungen, in denen die Währungsreserven der EZB angelegt sind, eingebracht. Darüber hinaus wurde die Bank von Griechenland zur Bevollmächtigten der EZB im Rahmen ihrer Devisengeschäfte ernannt.





## **Les enfants de l'unité de pédiatrie de l'Institut Gustave Roussy et le Rire Médecin, Frankreich**

Gestaltung: Marine, Hugues, Tiphaine, Romain, Christine, Farid, Guillaume,  
Founé, Christelle, Magalie, Adel und Si-Amed. Ohne Titel

## **Kapitel IV**

### **Wirtschaftsentwicklung in den übrigen Staaten der Europäischen Union**

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

### Dänemark

In Dänemark stieg das reale Bruttoinlandsprodukt (BIP) im Jahr 2000 um rund 2,5 % gegenüber 2,1 % im Jahr 1999 (siehe Tabelle 9). Das höhere Wachstum stützte sich in erster Linie auf eine wiederbelebte Inlandsnachfrage (einschließlich Vorratsveränderungen), die 1999 gedämpft ausgefallen war. Gleichzeitig blieb jedoch der private Konsum im Vergleich zu anderen Komponenten der Inlandsnachfrage verhalten, was sich unter anderem im deutlichen Rückgang der Autoverkaufszahlen widerspiegelte. Der Außenbeitrag zum realen BIP-Wachstum fiel im Jahr 2000 deutlich. Der schwere Orkan, der Dänemark Ende 1999 heimgesucht hatte, schlägt sich in den Daten von 2000 in Form von beträchtlichen Investitionen nieder. Die Arbeitslosenrate pendelte sich bei rund 4,9 % ein, womit die Lage auf dem Arbeitsmarkt ziemlich angespannt blieb. Das Arbeitskräfteangebot erhöhte sich nicht wesentlich und die Entwicklung auf diesem Gebiet gibt auch mittelfristig Anlass zur Sorge. Insgesamt dürfte Dänemark im Jahr 2000 ein nachhaltigeres Wirtschaftswachstum erzielt haben; das Risiko einer Überhitzung schien kleiner und die Nachfrage erwies sich als ausgewogener als in den vorangegangenen Jahren.

Die beträchtlichen Öl- und Importpreiserhöhungen sowie die Effekte des Anstiegs der Energiesteuern und der Preise für Lebensmittel und öffentliche Dienstleistungen prägten das Preisklima im Jahr 2000. Der Inflationsdruck im Inland ließ angesichts der geringeren Erhöhung der Arbeitskosten pro Stunde nach, nichtsdestoweniger schmälerten die höheren Öl- und Importpreise die Gewinnspannen. Insgesamt blieb der Anstieg des Harmonisierten Verbraucherpreisindex (HVPI) das gesamte Jahr hindurch relativ stabil bei 2,8 % und stimmte somit im Großen und Ganzen mit dem Inflationsniveau im Euroraum überein. Die Jahresinflation zog im Jahr 2000 auf 2,7 % an, nachdem sie 1999 noch 2,1 % betragen hatte. Ungeachtet der eher moderaten Lohnabschlüsse stiegen die Lohnkosten auch im Jahr 2000 schneller als im Euroraum. Sollte das Lohnwachstum nicht weiter nachlassen, könnte sich die Wettbewerbsfähigkeit der dänischen Wirtschaft neuerlich verschlechtern. (Die Inflationsdifferenzen zwischen den nichtteilnehmenden Mitgliedstaaten und dem Euro-Währungsgebiet werden in Kasten 8 näher erläutert.)

Die dänischen Staatsfinanzen waren auch im Jahr 2000 in einem soliden Zustand. Obwohl der gesamtstaatliche Budgetüberschuss im Jahr 2000 mit 2,5 % geringer als im vorangegangenen Jahr (3,1 %) ausfiel, konnte der Schuldenstand weiter abgebaut werden. Nach den restriktiven Effekten, die von dem so genannten „Pfingststeuerpaket“ ausgegangen waren, kam es 2000 zu einer leichten Lockerung der Haushaltspolitik. In den kommenden Jahren soll laut dem im Dezember 2000 präsentierten aktualisierten dänischen Konvergenzprogramm der Haushaltsüberschuss relativ stabil bleiben und ein etwas restriktiverer Budgetkurs gefahren werden. Die Staatsschuldenquote ging 2000 im Vergleich zu 1999 um 5,3 Prozentpunkte auf 47,3 % des BIP zurück.

In einem Referendum am 28. September stimmte die Mehrheit der Dänen gegen die Einführung des Euro. Dessen ungeachtet bleibt Dänemark im WKM II und auch die geldpolitische Strategie der Danmarks Natio-

nalbank wird nicht geändert. Die Regierung und die Zentralbank kündigten in einer gemeinsamen Erklärung an, an der Politik des fixen Wechselkurses gegenüber dem Euro im Rahmen der engen Bandbreite des WKM II festzuhalten. Die Regierung betonte dabei auch ihre Absicht, wenn nötig einen restriktiveren Haushaltskurs einzuschlagen. Angesichts der Politik der festen Wechselkursanbindung sollte die Entwicklung der Leitzinsen und der kurzfristigen Geldmarktzinsen vor allem vor dem Hintergrund der Zinsentscheidungen des EZB-Rats und des Wechselkurses der dänischen Krone gegenüber dem Euro betrachtet werden. Die dänische Krone blieb im Jahr 2000 stabil auf einem Niveau leicht über ihrem Leitkurs im WKM II von 7,46038 DKK gegenüber dem Euro. Einzig in der Zeit rund um die Euro-Abstimmung schwankte der

Kurs der dänischen Krone gegenüber dem Euro leicht; Devisenmarktinterventionen und Leitzinsänderungen brachten die Währung jedoch wieder in ruhigere Gewässer. Zwischen Jahresbeginn und Referendum hob die Danmarks Nationalbank ihren Refinanzierungssatz um insgesamt 1,8 Prozentpunkte auf 5,1 % an und folgte damit weitgehend den entsprechenden Zinsschritten des Eurosystems. Nach der Euro-Abstimmung wurde der Refinanzierungssatz neuerlich um 0,5 Prozentpunkte erhöht, um das Vertrauen in die Landeswährung nicht zu erschüttern. Die dänische Krone blieb nach dem Referendum im Großen und Ganzen stabil und der Refinanzierungssatz wurde im Einklang mit einer schrittweisen Stärkung der Krone um insgesamt 0,2 Prozentpunkte gesenkt. Die kurzfristigen Zinsen gemessen an den Geldmarktsätzen für

**Tabelle 9**

**Makroökonomische Indikatoren für Dänemark**

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

	1994	1995	1996	1997	1998	1999	2000	2000 Q1	2000 Q2	2000 Q3	2000 Q4
Reales BIP	5,5	2,8	2,5	3,0	2,8	2,1	2,5	2,6	3,4	2,7	.
Wachstumsbeitrag zum realen BIP: <sup>1)</sup>											
Reale Inlandsnachfrage einschließlich Vorratsveränderungen	6,5	3,9	2,1	4,6	4,4	-0,6	.	2,4	3,2	2,3	.
Außenbeitrag	-1,0	-1,2	0,4	-1,7	-1,7	2,8	.	0,2	0,2	0,4	.
HVPI	1,8	2,0	2,1	1,9	1,3	2,1	2,7	2,8	2,9	2,6	2,6
Arbeitnehmerentgelt je Arbeitnehmer	3,5	3,5	3,3	3,5	3,8	4,2	.	3,4	4,3	4,1	.
Lohnstückkosten (Gesamtwirtschaft)	-2,2	1,4	2,1	1,9	2,3	3,0	.	1,9	2,6	1,6	.
Einfuhrpreise	0,7	1,2	-0,1	2,2	-1,1	0,6	.	7,7	9,0	10,7	.
Leistungsbilanz einschließlich Vermögensübertragungen (in % des BIP)	.	.	.	0,1	-0,1	0,2	0,2	0,2	0,2	0,5	0,0
Beschäftigung	1,4	0,5	0,6	1,2	1,3	1,1	0,9	1,0	1,5	-0,0	.
Arbeitslosenquote (in % der Erwerbsspersonen)	8,2	7,3	6,8	5,6	5,2	5,2	4,7	4,8	4,6	4,7	4,8
Finanzierungssaldo (in % des BIP) <sup>2),3)</sup>	-2,6	-2,3	-1,0	0,4	1,1	3,1	2,5	.	.	.	.
Bruttoverschuldung (in % des BIP) <sup>2)</sup>	76,5	72,1	65,1	61,4	55,8	52,6	47,3	.	.	.	.
Dreimonatszinssatz (in % p.a.) <sup>4)</sup>	6,2	6,1	3,9	3,7	4,1	3,3	4,9	3,8	4,6	5,7	5,4
Rendite zehnjähriger Staatsanleihen (in % p.a.) <sup>4)</sup>	7,8	8,3	7,2	6,3	4,9	4,9	5,6	5,8	5,7	5,7	5,4
Wechselkurs gegenüber der ECU bzw. dem Euro <sup>4),5)</sup>	7,54	7,33	7,36	7,48	7,50	7,44	7,45	7,45	7,46	7,46	7,45

Quellen: Eurostat, Europäische Kommission, nationale Statistiken und EZB-Berechnungen.

Anmerkung: Die Daten der Volkswirtschaftlichen Gesamtrechnung beruhen auf dem ESVG 95. Die Angaben zum HVPI bis 1995 beruhen auf nationalen Definitionen und sind nicht vollständig mit den HVPI-Daten ab 1995 vergleichbar.

1) Prozentpunkte.

2) Entspricht der Definition gemäß Maastricht-Kriterium.

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

4) Durchschnittssätze der Berichtszeiträume.

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

Dreimonatsgeld stiegen um 1,6 Prozentpunkte, während die Differenz gegenüber vergleichbaren Zinssätzen des Euroraums mit rund 40 Basispunkten weitgehend stabil blieb (mit Ausnahme des Zeitraums rund um das Referendum, als der Unterschied größer war). Ende Februar 2001 betragen die Zinssätze 5,2 %, die Differenz gegenüber vergleichbaren Zinssätzen des Euroraums belief sich auf 40 Basispunkte.

Die anhand der Renditen zehnjähriger Staatsanleihen gemessenen langfristigen Zinsen folgten dem Trend auf den internationalen Kapitalmärkten, womit die positive Differenz gegenüber vergleichbaren Zinssätzen des Euroraums mit 20-30 Basispunkten relativ stabil blieb. Die langfristigen Zinsen unterlagen im gesamten Jahresverlauf kaum größeren Schwankungen; großteils lagen sie bei 5,7 %, gegen Ende des Jahres gingen sie auf 5,2 % zurück. Im Februar 2001 belief sich die Differenz gegenüber dem Durchschnitt der Euro-Raum-Zinssätze auf rund 10 Basispunkte und zeigte sich damit kaum verändert gegenüber Anfang 2000.

### Schweden

In Schweden wuchs das reale BIP auch im Jahr 2000 kräftig; das Produktionswachstum erreichte 3,6 %, gegenüber 4,1 % im Jahr 1999 (siehe Tabelle 10). Wie schon in den zwei vorangegangenen Jahren stützte sich das Wachstum vor allem auf die Inlandsnachfrage (einschließlich Vorratsveränderungen), welche wiederum von Beschäftigungs- und Reallohnsteigerungen, der Lockerung der Budgetpolitik und wachsenden Haushaltsvermögen getragen wurde. Vor allem der private Konsum entwickelte sich mit einem Wachstum von 4,1 % dynamisch, während sowohl Warenexport als auch -import dem weltweiten Trend folgten und sogar um rund 10 % anstiegen. Der Außenbeitrag zum BIP-Wachstum blieb mit 0,9 Prozentpunkten zwar im positiven Bereich, lag damit aber unter den 1,1 Prozentpunkten von 1999. Nach durchschnittlich 7,2 % im Jahr 1999 ging die Arbeitslosigkeit im Dezember 2000 auf 5,1 %

der erwerbsfähigen Bevölkerung zurück, während die Beschäftigung dank der Schaffung neuer Arbeitsplätze – vor allem erneut im privaten Dienstleistungssektor – um 2,2 % zulegen. Gleichzeitig wuchs auf Grund der Streichung von Beschäftigungsprogrammen und einem Rückgang der Ausbildungszahlen das Arbeitskräfteangebot. Die Zahl der gemeldeten offenen Stellen nahm ebenfalls rapide zu und es wurde zusehends schwieriger, diese auch zu besetzen. Trotz Anzeichen eines Arbeitskräftemangels im Bau- und Dienstleistungssektor und bei qualifizierten Technikern im Verarbeitenden Gewerbe konnte aber von einer allgemeinen Verknappung am Arbeitsmarkt noch keine Rede sein.

Sowohl die HVPI-Inflationsrate als auch die am UNDIX<sup>1</sup> gemessene Kerninflation (VPI abzüglich der Zinsaufwendungen und der direkten Auswirkungen geänderter indirekter Steuern und Subventionen) blieben ungeachtet der höheren Öl- und Importpreise und des rasanten Produktionswachstums im Jahr 2000 relativ gedämpft. Die durchschnittliche Jahresinflation gemessen am HVPI stieg von 0,6 % im Jahr 1999 auf 1,3 % im Jahr 2000, womit Schweden weiterhin zu den EU-Ländern mit der geringsten Preissteigerung im Jahresverlauf zählte. Der relativ verhaltenen Preisentwicklung liegen die dämpfenden Effekte der Liberalisierung des öffentlichen Versorgungssektors, nur geringfügige Mieterhöhungen, ein Rückgang der Gewinnquote und möglicherweise eine geringere Ressourcennutzung als ursprünglich angenommen zu Grunde. Die Gewinnquote ist auf den langjährigen Durchschnitt zurückgegangen, was bedeutet, dass ein weiteres Ansteigen der Lohnstückkosten mit der Erhaltung der Gewinnquote nur noch schwer vereinbar wäre. Die Lohnentwicklung stellt damit weiterhin ein potenzielles Risiko für die Aufrechterhaltung der Wettbewerbsfähigkeit, des Beschäftigungswachstums und der Preisstabilität dar.

<sup>1</sup> In Schweden ist der allgemeine Verbraucherpreisindex (VPI) die Zielvariable. Da aber auch temporäre Faktoren berücksichtigt werden, basieren geldpolitische Entscheidungen in der Praxis auf einer Bewertung des UNDIX.

Der schwedische Haushaltsüberschuss wuchs im Jahr 2000 kräftig und erreichte 4,0 % des BIP (nach 1,8 % im Jahr 1999). Die Schuldenquote im Verhältnis zum BIP verbesserte sich ebenfalls markant, sie schrumpfte von 65,2 % des BIP im Jahr 1999 auf 55,6 %. Das im November 2000 präsentierte aktualisierte schwedische Konvergenzprogramm geht von einem Budgetüberschuss von 3,5 % des BIP im Jahr 2001 und 3,3 % im Jahr 2002 aus. Die Schuldenquote sollte 2001 auf 53,2 % des BIP und ein Jahr später auf 48,9 % zurückgehen.

Die Sveriges Riksbank verfolgt seit 1993 eine flexible Wechselkurspolitik und richtet ihre Geldpolitik auf ein explizites Inflationsziel aus. Die Geldpolitik zielt darauf ab, die VPI-Teuerungsrate bei 2 % mit einer Toleranzbreite von  $\pm 1$  Prozentpunkt zu halten. Der Repo-satz wurde 2000 zweimal erhöht, und zwar am 4. Februar um 0,5 Prozentpunkte und am

7. Dezember um 0,25 Prozentpunkte auf 4,0 %. Der Zinsschritt im Dezember beruhte auf der Einschätzung, dass das Risiko, die Inflation könnte in zwei Jahren über das Ziel von 2 % klettern, zugenommen hatte. Die kurzfristigen Zinsen blieben das ganze Jahr 2000 und in den ersten beiden Monaten 2001 weitgehend konstant bei rund 4 % und lagen somit Ende Februar 2001 fast 70 Basispunkte unter dem Niveau vergleichbarer Sätze im Euroraum. Einer Aufwertung der schwedischen Krone in der ersten Jahreshälfte folgte eine Abwertung gegenüber dem Euro im zweiten Halbjahr. Dies war teils auf die negative Differenz bei den kurzfristigen Zinssätzen zurückzuführen, teils auf Kursschwankungen an den Börsen und Portfolioanpassungen im Zusammenhang mit der Pensionsreform, die Privatpersonen die Möglichkeit eröffnet, ihre Pensionsbeiträge in verschiedene inländische und internationale Rentenfonds zu investieren.

**Tabelle 10**

### Makroökonomische Indikatoren für Schweden

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

	1994	1995	1996	1997	1998	1999	2000	2000 Q1	2000 Q2	2000 Q3	2000 Q4
Reales BIP	4,1	3,7	1,1	2,1	3,6	4,1	3,6	4,2	4,1	3,7	2,3
Wachstumsbeitrag zum realen BIP: <sup>1)</sup>											
Reale Inlandsnachfrage einschließlich Vorratsveränderungen	3,0	1,8	0,7	0,7	3,9	3,0	2,7	3,4	3,4	3,6	0,5
Außenbeitrag	1,2	1,9	0,4	1,4	-0,3	1,1	0,9	0,8	0,7	0,1	1,8
HVPI	2,9	2,7	0,8	1,8	1,0	0,6	1,3	1,2	1,2	1,3	1,5
Arbeitnehmerentgelt je Arbeitnehmer	4,8	2,8	6,8	3,8	3,3	1,3	7,0	8,3	6,4	7,1	6,3
Lohnstückkosten (Gesamtwirtschaft)	-0,1	0,5	5,1	0,7	0,9	-0,4	5,5	5,7	4,5	5,3	6,7
Einfuhrpreise	4,0	5,9	-4,2	0,7	-0,5	1,4	5,9	5,6	5,1	6,2	6,7
Leistungsbilanz einschließlich Vermögensübertragungen (in % des BIP)	.	.	.	.	0,6	0,5	0,5	0,7	0,3	0,5	0,7
Beschäftigung	-0,9	1,6	-0,6	-1,1	1,5	2,2	2,2	1,5	2,1	2,1	3,1
Arbeitslosenquote (in % der Erwerbspersonen)	9,4	8,8	9,6	9,9	8,3	7,2	5,9	6,5	6,0	5,7	5,4
Finanzierungssaldo (in % des BIP) <sup>2), 3)</sup>	-10,9	-6,8	-3,4	-1,5	1,9	1,8	4,0	.	.	.	.
Bruttoverschuldung (in % des BIP) <sup>2)</sup>	79,0	77,6	76,0	73,0	71,8	65,2	55,6	.	.	.	.
Dreimonatszinssatz (in % p.a.) <sup>4)</sup>	7,7	8,8	6,0	4,4	4,4	3,3	4,1	4,0	4,1	4,1	4,1
Rendite zehnjähriger Staatsanleihen (in % p.a.) <sup>4)</sup>	9,7	10,2	8,0	6,6	5,0	5,0	5,4	5,8	5,3	5,3	5,1
Wechselkurs gegenüber der ECU bzw. dem Euro <sup>4), 5)</sup>	9,16	9,33	8,51	8,65	8,90	8,82	8,45	8,50	8,27	8,40	8,61

Quellen: Eurostat, Europäische Kommission, nationale Statistiken und EZB-Berechnungen.

Anmerkung: Die Daten der Volkswirtschaftlichen Gesamtrechnung beruhen auf dem ESVG 95.

1) Prozentpunkte.

2) Entspricht der Definition gemäß Maastricht-Kriterien.

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

4) Durchschnittssätze der Berichtszeiträume.

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

Die langfristigen Zinssätze gaben im Laufe des Jahres um 1 Prozentpunkt nach, Ende Februar 2001 lagen sie bei 4,9 %. Im Zehnjahresbereich rutschte der Abstand gegenüber dem Euroraum von 20 Basispunkten über den Zinssätzen des Euroraums zu Beginn des Berichtsjahres auf 20 Prozentpunkte unter das Euroraum-Zinsniveau zu Jahresende. Ende Februar 2001 betrug die negative Differenz 10 Basispunkte.

### Vereinigtes Königreich

Im Vereinigten Königreich beschleunigte sich das Wachstum des realen BIP von 2,3 % 1999 auf 3,0 % im Jahr 2000, wobei das Produktionswachstum im zweiten Quartal seinen Höhepunkt erreichte und anschließend wieder nachließ (siehe Tabelle II). Der Motor des

Wirtschaftswachstums war weiterhin der private Konsum, wengleich sich auch die Exportnachfrage, vor allem in der ersten Jahreshälfte, sehr dynamisch entwickelte.

Der reale Konsum der privaten Haushalte verzeichnete im Jahr 2000 einen Anstieg um 3,7 % (nach 4,5 % im Jahr zuvor). Die hohe Konsumneigung stützte sich auf steigende Reallöhne, eine niedrigere Arbeitslosenrate und hohe Immobilienpreise. Das Konsumwachstum erreichte seinen Höhepunkt im dritten Quartal, doch Kursrückgänge auf den Aktienmärkten leiteten eine Verlangsamung des Wachstums im letzten Quartal 2000 ein. Die Bruttoanlageinvestitionen stiegen im Jahr 2000 mit 2,3 % deutlich verlangsamt im Vergleich zu 5,4 % im Jahr 1999, und auch die Investitionstätigkeit der Unternehmen blieb im ersten Halbjahr verhalten, ehe sie im letzten Quartal kräftig zunahm. Der Export

**Tabelle II**

### Makroökonomische Indikatoren für das Vereinigte Königreich

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

	1994	1995	1996	1997	1998	1999	2000	2000 Q1	2000 Q2	2000 Q3	2000 Q4
Reales BIP	4,4	2,8	2,6	3,5	2,6	2,3	3,0	3,1	3,5	3,0	2,5
Wachstumsbeitrag zum realen BIP: <sup>1)</sup>											
Reale Inlandsnachfrage einschließlich Vorratsveränderungen	3,5	1,8	3,0	3,8	4,7	3,8	3,9	3,2	4,8	4,5	2,9
Außenbeitrag	0,9	1,0	-0,5	-0,3	-2,0	-1,5	-0,9	-0,0	-1,4	-1,5	-0,5
HVPI	2,0	2,7	2,5	1,8	1,6	1,3	0,8	0,8	0,6	0,8	0,9
Arbeitnehmerentgelt je Arbeitnehmer	3,1	3,1	3,4	4,4	5,0	4,6	3,6	4,7	3,3	3,2	3,4
Lohnstückkosten (Gesamtwirtschaft)	-0,3	1,0	1,9	2,8	3,4	3,5	1,6	2,6	1,0	1,3	1,7
Einfuhrpreise	3,1	6,1	0,3	-6,7	-6,3	-2,5	1,0	-0,3	0,5	1,0	2,9
Leistungsbilanz einschließlich Vermögensübertragungen (in % des BIP)	-0,5	-0,9	0,1	2,7	0,1	-3,4	.	-5,2	-4,3	-5,8	.
Beschäftigung	0,9	0,7	1,1	2,0	1,1	1,3	1,0	1,0	1,2	1,1	0,8
Arbeitslosenquote (in % der Erwerbspersonen)	9,6	8,7	8,2	7,0	6,3	6,1	5,5	5,9	5,6	5,4	5,3
Finanzierungssaldo (in % des BIP) <sup>2),3)</sup>	-6,8	-5,8	-4,4	-2,0	0,4	1,3	1,3	.	.	.	.
Bruttoverschuldung (in % des BIP) <sup>2)</sup>	50,6	52,5	52,7	51,1	48,0	45,7	41,0	.	.	.	.
Dreimonatszinssatz (in % p.a.) <sup>4)</sup>	5,5	6,7	6,0	6,8	7,3	5,4	6,1	6,1	6,2	6,1	6,0
Rendite zehnjähriger Staatsanleihen (in % p.a.) <sup>4)</sup>	8,2	8,3	7,9	7,1	5,6	5,0	5,3	5,6	5,3	5,3	5,1
Wechselkurs gegenüber der ECU bzw. dem Euro <sup>4),5)</sup>	0,78	0,83	0,81	0,69	0,68	0,66	0,61	0,61	0,61	0,61	0,60

Quellen: Eurostat, Europäische Kommission, nationale Statistiken und EZB-Berechnungen.

Anmerkung: Die Daten der Volkswirtschaftlichen Gesamtrechnung beruhen auf dem ESVG 95. Die Angaben zum HVPI bis 1995 beruhen auf nationalen Definitionen und sind nicht vollständig mit den HVPI-Daten ab 1995 vergleichbar.

1) Prozentpunkte.

2) Entspricht der Definition gemäß Maastricht-Kriterium.

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

4) Durchschnittssätze der Berichtszeiträume.

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

entwickelte sich dynamisch, allerdings gingen die Steigerungsraten in der zweiten Jahreshälfte entsprechend der Entwicklung der globalen Nachfrage zurück. Dank der lebhaften Inlandsnachfrage und der Stärke des Pfund Sterling gegenüber dem Euro blieb das Importwachstum praktisch das ganze Jahr hindurch robust.

Die Beschäftigung stieg in der ersten Jahreshälfte kräftig an, um im zweiten Halbjahr wieder nachzulassen, während sich die Arbeitslosenrate nach rund 6 % Ende 1999 in der zweiten Jahreshälfte auf knapp 5,5 % einpendelte. Die Einkommensentwicklung erreichte im Februar 2000 – hauptsächlich auf Grund von Einmalzahlungen – einen Höhepunkt, flachte anschließend bis Juli auf eine Jahresrate von 3,9 % ab und zog gegen Ende des Jahres wieder auf 4,4 % an.<sup>2</sup> Nach dem Tief von 1 % im Jahr 1999 stiegen die Lohnstückkosten infolge der verhaltenen Erhöhung der Arbeitnehmerentgelte sowie des beschleunigten Produktivitätswachstums im Jahresverlauf langsamer an.

Ungeachtet der kräftigen Expansion der Gesamtwirtschaft und erster Anzeichen von Kapazitätsengpässen blieb die Preissteigerung gemessen am Einzelhandelspreisindex ohne Hypothekenzinszahlungen (RPIX) das gesamte Jahr hindurch deutlich unter dem Zielwert von 2,5 %. Die HVPI-Teuerungsrate sank von 1,3 % im Jahr 1999 auf 0,8 %. Diese Entwicklung dürfte nicht zuletzt auf das gedämpfte Wachstum der Importpreise – bedingt durch die Aufwertung des Pfund Sterling gegenüber dem Euro – zurückzuführen sein (siehe Kasten 8). Der scharfe Wettbewerb bei den Importpreisen und geringere Exportmargen wirkten sich – vor allem im Verarbeitenden Gewerbe – negativ auf die Gewinnspannen aus. Schätzungen zufolge fielen die Nettorenditen des Verarbeitenden Gewerbes im dritten Quartal auf ein neues Rekordtief seit 1993.

Der gesamtstaatliche Haushaltsüberschuss belief sich im Jahr 2000 wie auch im Jahr davor auf rund 1,3 % des BIP (ausgenommen die aus der Versteigerung der UMTS-Lizenzen lukrierten Einnahmen). Das im Dezember 2000 vorgelegte aktualisierte Konver-

genzprogramm des Vereinigten Königreichs geht entsprechend den langfristigen Fiskalzielen der Regierung von einem ausgeglichenen Budget bis zum Jahr 2002 aus. Die Ausgaben sollen vor allem in den von der Regierung forcierten Bereichen Gesundheit, Bildung und Verkehr angehoben werden. Sollte die Regierung die Verdoppelung ihrer Nettoinvestitionen im Verhältnis zum BIP plangemäß umsetzen, ist mit einem markanten Anstieg der Bruttoinvestitionen zu rechnen. Die Staatschuldenquote schrumpfte von 45,7 % des BIP 1999 auf schätzungsweise 41,0 % im Jahr 2000 und soll bis 2002 auf 36,5 % zurückgehen.

Die Bank of England verfolgt eine flexible Wechselkurspolitik und richtet ihre Geldpolitik auf ein explizites, von der Regierung des Vereinigten Königreichs auf 2,5 % fixiertes Inflationsziel aus. Das Risiko eines möglichen zukünftigen Preisauftriebs führte zu Anhebungen des Reposatzes um jeweils 0,25 Prozentpunkte im Januar und im Februar 2000, den Rest des Jahres verharrte er bei 6,0 %; im Februar 2001 senkte die Bank of England den Reposatz schließlich um 0,25 Prozentpunkte auf 5,75 %. Die kurzfristigen Zinsen blieben das ganze Jahr hindurch weitgehend konstant bei rund 6,0%, fielen Ende Februar 2001 auf rund 5,5 % und lagen damit rund 0,8 Prozentpunkte über vergleichbaren Sätzen im Euroraum. Die langfristigen Zinsen sanken von rund 5,8 % Anfang 2000 auf 4,8 % Ende Februar 2001 und lagen somit etwa gleichauf mit den vergleichbaren Sätzen im Euroraum.

Nachdem sich das Pfund Sterling gegenüber dem Euro Ende 1999 und in den ersten vier Monaten 2000 stets fester gezeigt hatte, kam es im Mai und Juni zu einem Kursrückgang, im Zuge dessen das Pfund von seinem Höchstwert von 0,57 GBP auf 0,63 GBP fiel. Zwischen Ende Juni und Dezember zog das Pfund gegenüber dem Euro zwischenzeitlich wieder an, um jedoch zu Jahresende wieder an Boden zu verlieren. Ende Februar 2001 notierte das Pfund Sterling bei 0,64 GBP.

<sup>2</sup> Das Lohnwachstum beruht auf Daten aus nationalen Quellen, die nicht in Tabelle 11 enthalten sind.



## Kasten 8

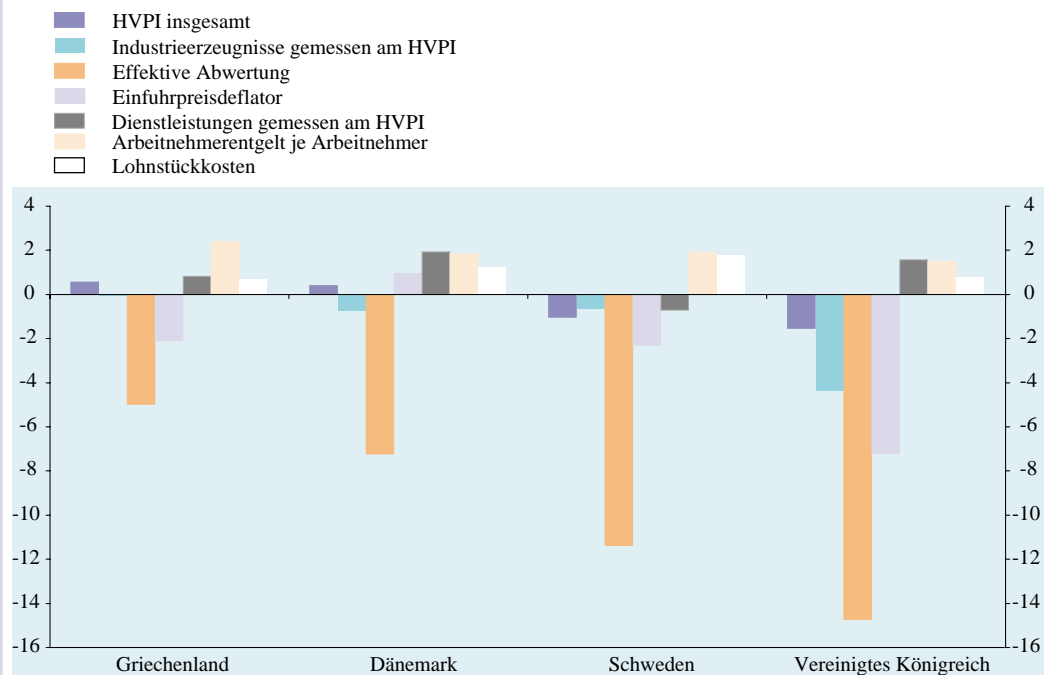
### Inflationsdifferenzen zwischen nichtteilnehmenden Mitgliedstaaten und dem Euroraum

Die Differenz zwischen den HVPI-Teuerungsraten der vier nichtteilnehmenden EU-Mitgliedstaaten und der durchschnittlichen HVPI-Inflation des Euroraums lag im Jahr 2000 zwischen -1,5 und +0,5 Prozentpunkten. In den beiden WKM-II-Ländern Dänemark und Griechenland wurde eine Inflation leicht über dem Durchschnitt des Euroraums verzeichnet, doch im Vergleich zu den Werten der Neunzigerjahre bzw. zu den Inflationsdifferenzen innerhalb des Euroraums hielt sich der Abstand in Grenzen. Trotz kräftigem Produktionswachstum in den letzten Jahren verzeichneten sowohl Schweden und als auch das Vereinigte Königreich im Jahr 2000 geringe Teuerungsraten. Die am HVPI gemessene Inflation beider Länder lag unter jener der preisstabilsten Teilnehmer am Euro-Währungsgebiet.

Ein Blick auf die Komponenten der HVPI-Teuerung zeigt, dass sich die relative Inflation in den vier Ländern gegenüber dem Euroraum in den Bereichen Industrie und Dienstleistungen sehr unterschiedlich entwickelte. In allen vier nichtteilnehmenden Mitgliedstaaten war die HVPI-Teuerung bei den Industrieerzeugnissen (ausgenommen Energie und Nahrungsmittel) niedriger als im Euroraum, im Vereinigten Königreich sogar um mehr als 4 Prozentpunkte. Andererseits lag die HVPI-Inflation bei den Dienstleistungen in den nichtteilnehmenden EU-Mitgliedstaaten (ausgenommen Schweden) über jener des Euro-Währungsgebiets. Die höchste Preissteigerung bei Dienstleistungen wurde in Dänemark gemessen, sie lag fast 2 Prozentpunkte über der Teuerung im Euroraum.

### Inflationsindikatoren im Vergleich zum Euroraum

(Abstand der jährlichen Wachstumsraten zum Wachstum im Euroraum im Jahr 2000 in Prozentpunkten)



Quellen: Eurostat, EZB-Berechnungen und -Schätzungen.

Anmerkung: Die „effektive Abwertung“ ist definiert als die inverse Änderung des effektiven Wechselkurses. Alle Variablen stellen den Jahresdurchschnitt dar. Die Daten zum Einfuhrpreisdeflator, dem Arbeitnehmerentgelt je Arbeitnehmer und den Lohnstückkosten für Dänemark beziehen sich auf den Durchschnitt der ersten drei Quartale 2000, die jeweiligen Daten für den Euroraum basieren auf EZB-Schätzungen für das Jahreswachstum. Im Fall von Schweden ist das Arbeitnehmerentgelt je Arbeitnehmer als Löhne und Gehälter je Arbeitnehmer definiert und Lohnstückkosten stellen die durchschnittlichen Arbeitskosten dar.

Dieses Muster einer relativ geringen HVPI-Inflation in der Industrie und einer höheren Teuerung bei den Dienstleistungen im Vergleich zum Euroraum scheint zumindest teilweise auf die unterschiedlichen Wechselkurschwankungen und Arbeitskostenentwicklungen im Jahr 2000 zurückzuführen sein (siehe Abbildung). Außerdem dürfte eine Reihe anderer länderspezifischer Faktoren, die nicht in der Abbildung dargestellt werden – wie etwa die Preiserhöhungen bei öffentlichen Dienstleistungen in Dänemark oder die Veränderungen bei den indirekten Steuern in Griechenland – ebenfalls eine Rolle gespielt haben.

Der Jahresdurchschnitt des nominalen effektiven Wechselkurses der nichtteilnehmenden Mitgliedstaaten verringerte sich nicht so deutlich wie jener des Euroraums; im Vereinigten Königreich kam es im Jahr 2000 sogar zu einer Aufwertung. Die weniger stark ausgeprägte Abwertung in den beiden WKM-II-Ländern ergab sich aus Unterschieden zwischen den Handelsverflechtungen dieser beiden Länder und jenen des Euroraums. In Schweden und im Vereinigten Königreich kam überdies das Anziehen des bilateralen Wechselkurses der Krone bzw. des Pfund gegenüber dem Euro zum Tragen. Festere Währungen wurden im Allgemeinen in einer geringeren Importpreissteigerung widerspiegelt, was sich wiederum auf die Faktorkosten und die Wettbewerbsfähigkeit auf den Produktionsmärkten von handelbaren Gütern niederschlug. Im Vereinigten Königreich stieg der Einfuhrpreisdeflator im Jahr 2000 um 7,2 Prozentpunkte weniger stark als jener des Euroraums. Die relative Stärke des Pfund Sterling hat daher einen wesentlichen Beitrag zu der günstigen Inflationsentwicklung bei den Industrieerzeugnissen im Vereinigten Königreich geleistet.

Andererseits stiegen das Arbeitnehmerentgelt pro Arbeitnehmer und die Lohnstückkosten in allen vier Ländern deutlich kräftiger als im Euroraum, was wiederum zu der vergleichsweise hohen HVPI-Inflation bei den Dienstleistungen in diesen Ländern geführt haben dürfte. Schweden bildet hier mit einer HVPI-Teuerung bei den Dienstleistungen von nur 1 % und einer gleichzeitig über dem Euroraum-Durchschnitt liegenden Erhöhung der Arbeitnehmerentgelte pro Arbeitnehmer und der Lohnstückkosten die Ausnahme. Die Erklärung für dieses Phänomen ist in erster Linie in den preisdämpfenden Effekten der Liberalisierung auf dem Sektor der öffentlichen Versorgung zu suchen.

Alles in allem waren die vier nichtteilnehmenden Mitgliedstaaten somit im Jahr 2000 im Gegensatz zum Euroraum offensichtlich weniger Inflationsdruck von außen als von innen ausgesetzt. Gewiss war im Vereinigten Königreich die Aufwertung des Pfund Sterling und das damit einhergehende Nachgeben der Verbraucherpreise für Industrieerzeugnisse ein wesentlicher Faktor zur Erreichung der EU-weit niedrigsten HVPI-Inflationsrate. In Schweden leistete die geringe Preissteigerung bei den Dienstleistungen zusammen mit der Liberalisierung des öffentlichen Versorgungssektors einen erheblichen Beitrag zur vorherrschenden Preisstabilität. In Dänemark und Griechenland lag die Teuerungsrate im Dienstleistungsbereich wohl nicht zuletzt auf Grund der deutlicheren Steigerung der Lohn- und Lohnstückkosten über jener des Euroraums.



## **Our Lady's Hospital for Sick Children, Irland**

Gestaltung: Eamonn Coleman. Ohne Titel

## **Kapitel V**

### **Europäische, internationale und bilaterale Themen**

## I Europäische Themen

Die EZB hat im Jahr 2000 ihre Beziehungen mit den Institutionen und Stellen der Europäischen Gemeinschaft weiter gepflegt und ausgebaut. Vor allem durch ihre Teilnahme an den Treffen des ECOFIN-Rats, der Eurogruppe, des Wirtschafts- und Finanzausschusses (WFA) sowie des wirtschaftspolitischen Ausschusses (WPA) stand die EZB weiterhin sowohl auf politischer als auch auf technischer Ebene in einem konstruktiven Dialog mit den Vertretern der Mitgliedstaaten und der Europäischen Kommission.<sup>1</sup>

Politische Kontakte zur EU, vor allem zu den Finanzministern der Länder des Euroraums, pflegte die EZB in erster Linie durch die Teilnahme an den Treffen des ECOFIN-Rats und der Eurogruppe. Gemäß Artikel 113 Absatz 2 EG-Vertrag ist die EZB eingeladen, an den Sitzungen des Rats teilzunehmen, „wenn dieser Fragen im Zusammenhang mit den Zielen und Aufgaben des ESZB erörtert“. Im Jahr 2000 zählten dazu unter anderem die Verabschiedung der für die Euro-Einführung in Griechenland notwendigen Gesetze, der gemeinsame EZB/Eurostat-Aktionsplan zu den statistischen Anforderungen in der WWU und die Gespräche des ECOFIN-Rats über die Wechselkursstrategien der Länder, die sich um die EU-Mitgliedschaft bewerben. Während die Teilnahme an den Treffen des ECOFIN-Rats von den Themen auf der Tagesordnung abhing, wohnte die EZB grundsätzlich allen Zusammenkünften der Eurogruppe bei, um mit den Finanzministern der Länder des Euroraums und der Europäischen Kommission regelmäßig spezifische Fragen im Zusammenhang mit dem Euro zu erörtern.

Auf technischer Ebene leistete die EZB wie bisher einen Beitrag zu den Analysen und Stellungnahmen, die der WFA und der WPA für den ECOFIN-Rat und die Eurogruppe ausarbeiten. Während die Teilnahme der EZB an Treffen des WFA in Artikel 114 EG-Vertrag festgeschrieben ist, beruhte ihre Mitarbeit im WPA bis September 2000 lediglich auf einer Einladung seitens des WPA-Vorsitzenden. Mit der Verabschiedung

einer neuen Satzung für den WPA durch den ECOFIN-Rat am 29. September 2000 ist die Teilnahme der EZB an den Ausschusssitzungen nun aber ebenso rechtlich verankert wie jene der Mitgliedstaaten und der Europäischen Kommission.

Durch ihr Mitwirken an den WFA- und WPA-Treffen war die EZB in die regelmäßige, laufende Arbeit im Rahmen der verschiedenen wirtschaftspolitischen Verfahren der Gemeinschaft und der multilateralen Überwachung eingebunden. Die EZB wirkte vor allem auch bei der Vorbereitung der Grundzüge der Wirtschaftspolitik und bei der Beurteilung der Stabilitäts- und Konvergenzprogramme der Mitgliedstaaten mit. Zusätzlich dazu lieferte die EZB Diskussionsbeiträge zu einer Reihe von Themen, wie beispielsweise den Auswirkungen einer alternden Bevölkerung auf die öffentlichen Haushalte, dem Beitrag der öffentlichen Hand zu Wachstum und Beschäftigung und der Entwicklung von strukturellen Leistungsindikatoren; der Beitrag zu Letzterem geht zurück auf einen Auftrag der Sondertagung des Europäischen Rates über Beschäftigung, Wirtschaftsreform und sozialen Zusammenhalt in Lissabon.<sup>2</sup>

Die EZB engagierte sich auch weiterhin im Makroökonomischen Dialog, im Rahmen dessen zweimal jährlich nicht nur Vertreter der Mitgliedstaaten, der Europäischen Kommission, der Europäischen Zentralbank und von Zentralbanken außerhalb des Eurosystems, sondern auch Repräsentanten europäischer Arbeitgeberorganisationen und Gewerkschaften zusammentreten. Der Makroökonomische Dialog profilierte sich im Jahr 2000 weiter als Forum, in dem alle wichtigen wirtschaftspolitischen Akteure und Entscheidungsträger vertreten sind. Er bot Gelegenheit zum Meinungsaustausch über Konjunkturprognosen und künftige wirtschaftspolitische Herausforderungen.

<sup>1</sup> Die Beziehungen der EZB zum Europäischen Parlament sind Gegenstand von Kapitel XI dieses Jahresberichts.

<sup>2</sup> Auf die Teilnahme der EZB in speziellen Arbeitsgruppen und Ausschüssen wird in den betreffenden Kapiteln des Jahresberichts eingegangen.

Von der großen Auswahl an Themen, mit denen sich die europäischen Institutionen und Stellen im Jahr 2000 auseinander setzten, seien folgende Entwicklungen als in wirtschaftspolitischer und institutioneller Sicht besonders relevant hervorgehoben.

### **1.1 Die Rolle der Eurogruppe**

Die Eurogruppe (vormals Euro-11-Gruppe) wurde vom Europäischen Rat in Luxemburg im Dezember 1997 als informelles Gremium ins Leben gerufen, in welchem die Finanzminister der Mitgliedstaaten des Euroraums Fragen, die „im Zusammenhang mit ihrer gemeinsam getragenen besonderen Verantwortung für die gemeinsame Währung stehen“, erörtern können. Der Europäische Rat legte außerdem fest, dass Vertreter der Europäischen Kommission – und „gegebenenfalls“ der EZB – zu diesen Treffen eingeladen werden. Tatsächlich wurde seit Beginn der dritten Stufe der WWU nicht nur die Europäische Kommission, sondern auch die EZB zu allen Sitzungen der Eurogruppe eingeladen, und beide Behörden nahmen auch daran teil. Die Treffen der Eurogruppe sind daher in zweierlei Hinsicht von Nutzen: Zunächst dienen sie den Finanzministern der Länder des Euroraums als Forum zur Erörterung und – wenn nötig – zur Koordinierung ihrer wirtschaftspolitischen Maßnahmen. Außerdem erweist sich die Eurogruppe dank ihres informellen Charakters als ideales Forum für den ständigen Dialog zwischen Ministern, der Europäischen Kommission und der EZB, im Rahmen dessen regelmäßig Beurteilungen über die wirtschaftliche Lage im Euroraum und bevorstehende wirtschaftspolitische Herausforderungen ausgetauscht werden können. Zur Verbesserung der öffentlichen Präsenz der Eurogruppe haben sich die Finanzminister der Länder des Euroraums im Jahr 2000 auf folgende Initiativen verständigt:

Erstens, wann immer es die Minister der Eurogruppe für angebracht halten, ihre gemeinsamen Standpunkte den Märkten und der breiten Öffentlichkeit zu vermitteln, soll dies möglichst eindeutig und präzise durch die

Veröffentlichung von Erklärungen oder Communiqués erfolgen. Zwei derartige Erklärungen wurden im Jahr 2000 herausgegeben; beide brachten die gemeinsame Besorgnis der Eurogruppe, der Kommission und der EZB über den niedrigen Wechselkurs des Euro zum Ausdruck.

Zweitens wurde vereinbart, dass nach jedem Treffen der Eurogruppe der Vorsitzende eine Pressekonferenz geben soll. Damit soll die interessierte Öffentlichkeit über die erörterten Themen und die Standpunkte der Eurogruppe informiert werden. Auch der Präsident der EZB nimmt falls erforderlich an diesen Pressekonferenzen teil.

### **1.2 Die Sondertagung des Europäischen Rates über Beschäftigung, Wirtschaftsreform und sozialen Zusammenhalt in Lissabon**

Am 23. und 24. März 2000 fand in Lissabon eine Sondertagung des Europäischen Rates zu den Themen Beschäftigung, Wirtschaftsreform und sozialer Zusammenhalt statt. Dabei setzten die Staats- und Regierungschefs der EU ein neues strategisches Ziel für das nächste Jahrzehnt, und zwar, wie es in den Schlussfolgerungen des Vorsitzes heißt, „die Union zum wettbewerbsfähigsten und dynamischsten wissensbasierten Wirtschaftsraum in der Welt zu machen“. Zur Erreichung dieses ehrgeizigen Ziels wurde eine umfassende Strategie definiert, die auf folgenden drei Elementen basiert: der Vorbereitung des Übergangs zu einer wissensbasierten Wirtschaft, der Modernisierung des europäischen Gesellschaftsmodells sowie der Erhaltung guter wirtschaftlicher Aussichten durch die Anwendung geeigneter makroökonomischer Politiken.

Bei den gemeinsamen Anstrengungen zur Vorbereitung des Übergangs zu einer wettbewerbsfähigen und dynamischen wissensbasierten Wirtschaft misst die EZB dem Ziel, einen Rahmen für *effiziente und integrierte Finanzmärkte* zu schaffen, besondere Bedeutung bei. In diesem Zusammenhang vereinbarte der Europäische Rat, die Vollendung des Binnen-

marktes für Finanzdienstleistungen zu beschleunigen, indem unter anderem die Frist für die vollständige Umsetzung des Risikokapital-Aktionsplans mit 2003 und jene für die Umsetzung des Aktionsplans für Finanzdienstleistungen mit 2005 festgelegt wurde.

Mit Blick auf die Erfüllung der allgemeinen strategischen Ziele herrschte im Europäischen Rat Einigkeit, dass kein neuer Prozess zur Umsetzung der Lissabonner Strategie nötig ist. Vielmehr würden die bestehenden Prozesse, wie z. B. die Grundzüge der Wirtschaftspolitik sowie der Luxemburg-, Cardiff- und der Köln-Prozess, das nötige Instrumentarium ohnehin bereitstellen. Gleichzeitig könnten diese Prozesse jedoch durch die Festlegung von Leitlinien mit Zeitplänen, die Formulierung quantitativer und qualitativer Indikatoren und Benchmarks, die effizientere Umsetzung von europäischen Leitlinien in nationale und regionale Politik sowie die regelmäßige Überwachung, Bewertung und gegenseitige Prüfung in Form eines gegenseitigen Lernprozesses intensiviert werden. Darüber hinaus bekräftigte der Europäische Rat seine Absicht, eine „herausragende leitende und koordinierende Rolle“ zu spielen und „jedes Frühjahr eine Tagung über Wirtschafts- und Sozialfragen“ abzuhalten.

Die EZB begrüßt die vom Europäischen Rat ergriffene Initiative für den wirtschaftlichen Reformprozess. Die Tatsache, dass beinahe das gesamte Ratstreffen wirtschaftlichen und sozialen Fragen gewidmet war, sowie die Entscheidung, von nun an derartige Zusammenkünfte jährlich abzuhalten, zeugt von der Wichtigkeit, die die Staats- und Regierungschefs den laufenden Strukturreformen beimessen. Der Erfolg der Lissabonner Strategie wird letztendlich natürlich von der zeitgerechten und umfassenden Umsetzung der verschiedenen wirtschaftspolitischen Maßnahmen abhängen. Die volle politische Unterstützung durch den Europäischen Rat kommt den laufenden Bemühungen um Strukturreformen aber auf jeden Fall zugute.

### 1.3 Regierungskonferenz

Entsprechend dem „Protokoll über die Organe im Hinblick auf die Erweiterung der Europäischen Union“, das dem Amsterdamer Vertrag beigelegt ist, sowie den Schlussfolgerungen des Europäischen Rats in Helsinki vom Dezember 1999 wurde Anfang 2000 eine „Konferenz der Vertreter der Regierungen der Mitgliedstaaten“ einberufen. Das erklärte Ziel dieser Regierungskonferenz über die Revision der Verträge war die Vorbereitung der europäischen Institutionen auf die Erweiterung unter besonderer Beachtung des einwandfreien Funktionierens der gemeinschaftlichen Entscheidungsorgane und -prozesse nach der Aufnahme von zwölf oder mehr neuen Mitgliedstaaten. Das Mandat der Regierungskonferenz umfasste konkret fünf Punkte:

- die verstärkte Anwendung von Mehrheitsentscheidungen im EU-Rat,
- die Größe und Zusammensetzung der Europäischen Kommission,
- die Stimmengewichtung im EU-Rat,
- die Weiterentwicklung der „verstärkten Zusammenarbeit“ und
- andere notwendige Änderungen der Verträge in Bezug auf die europäischen Institutionen.

Die Erweiterung der EU auf 27 oder mehr Mitgliedstaaten wird unmittelbare Auswirkungen auf die Zusammensetzung und die Arbeit der Gemeinschaftsinstitutionen, wie etwa des EU-Rats, der Europäischen Kommission, des Europäischen Parlaments sowie der verschiedenen Gerichtshöfe und beratenden Ausschüsse, haben. Hingegen ist nicht davon auszugehen, dass die neuen Mitgliedstaaten sofort mit ihrer Aufnahme in die EU auch dem Euroraum beitreten; vielmehr werden sie den Euro erst dann einführen, wenn sie unter Beweis gestellt haben, dass sie die Maastrichter Konvergenzkriterien dauerhaft erfüllen können. Ungeachtet dessen wird sich das Eurosystem – und der EZB-Rat als sein oberstes Beschlussorgan – mittel- bis langfristig auf ein mögliches deutliches Ansteigen

der Zahl der Mitgliedstaaten des Euroraums einstellen müssen.

### **Vertragsänderungen bezüglich institutioneller Aspekte des ESZB und der EZB**

Der Vertrag von Nizza – das Ergebnis der Regierungskonferenz – behandelt auch die institutionellen Aspekte des Eurosystems. Anstatt jedoch detailliert festzulegen, wie der EZB-Rat im Hinblick auf eine zukünftige große Erweiterung des Euroraums zu reformieren sei, schlug der französische Ratsvorsitz vor, in den EG-Vertrag eine Art „Ermächtigungsklausel“ einzubauen, die eine Änderung der institutionellen Ausgestaltung des EZB-Rats ohne vorherige Einberufung einer neuen Regierungskonferenz ermöglichen würde.

Da der Vorstoß der französischen Ratspräsidentschaft zur Formulierung einer derartigen Ermächtigungsklausel einer institutionellen

Änderung im geldpolitischen Bereich gleichkam, welche entsprechend Artikel 48 des Vertrags über die Europäische Union die Anhörung der EZB erfordert, übermittelte die EZB auf Ersuchen des Ratsvorsitzes der Europäischen Union am 5. Dezember 2000 eine EZB-Stellungnahme zu dem Vorschlag, Artikel 10 Absatz 2 der Satzung des Europäischen Systems der Zentralbanken und der Europäischen Zentralbank (CON/00/30) abzuändern.

Im weiteren Verlauf kam die Regierungskonferenz überein, dass die rechtliche Grundlage für eine derartige Ermächtigungsklausel in Form eines neuen Absatzes 6 im Artikel 10 (mit dem Titel „Der EZB-Rat“) geschaffen werden soll. Dieser neue Artikel 10 Absatz 6 hält fest, dass eine Änderung des Artikels 10 Absatz 2 (betreffend die Abstimmungsmodalitäten im EZB-Rat) ohne Einberufung einer neuen Regierungskonferenz vorgenommen werden kann. Damit wurde sowohl dem EZB-

## **Kasten 9**

### **Relevante Bestimmungen aus dem Vertrag von Nizza**

Bestimmungen über die Funktionsweise des EZB-Rats im Protokoll über die Satzung des Europäischen Systems der Zentralbanken und der Europäischen Zentralbank

Artikel 10 der Satzung

*Dem Artikel 10 wird folgender Absatz angefügt:*

10.6 [Die Bestimmungen des Absatzes 2 betreffend die Abstimmungsmodalitäten im EZB-Rat können] vom Rat in der Zusammensetzung der Staats- und Regierungschefs entweder auf Empfehlung der EZB nach Anhörung des Europäischen Parlaments und der Kommission oder auf Empfehlung der Kommission nach Anhörung des Europäischen Parlaments und der EZB einstimmig geändert werden. Der Rat empfiehlt den Mitgliedstaaten, diese Änderungen anzunehmen. Diese Änderungen treten in Kraft, nachdem sie von allen Mitgliedstaaten gemäß ihren verfassungsrechtlichen Vorschriften ratifiziert worden sind.

Für eine Empfehlung der EZB gemäß diesem Absatz ist ein einstimmiger Beschluss des EZB-Rats erforderlich.

\* \* \*

*Erklärung für die Schlussakte der Konferenz zu Artikel 10 Absatz 6 der Satzung des Europäischen Systems der Zentralbanken und der Europäischen Zentralbank*

Die Konferenz geht davon aus, dass so rasch wie möglich eine Empfehlung im Sinne des Artikels 10 Absatz 6 der Satzung des Europäischen Systems der Zentralbanken und der Europäischen Zentralbank vorgelegt wird.



Rat als auch der Europäischen Kommission ein Initiativrecht gewährt, um eine derartige Änderung von Artikel 10 Absatz 2 der ESZB-Satzung mittels Empfehlung einzuleiten (siehe auch Kasten 9).

Die EZB betrachtet die Ergänzung der ESZB-Satzung um diese Ermächtigungsklausel als zweckmäßige Bestimmung, die es erlaubt, auf die Herausforderungen der Erweiterung zu reagieren und die Entscheidungsstrukturen der EZB derart anzupassen, dass die effiziente Fortführung einer stabilitätsorientierten Geldpolitik auch in einem erweiterten Euro-Raum gewährleistet ist.

Derzeit wird nicht damit gerechnet, dass eine derartige Anpassung schon in nächster Zeit notwendig werden könnte. Der EZB-Rat wird dennoch alle Optionen abwägen und seine Empfehlungen abgeben, soweit dies angezeigt ist.

### **Weitere relevante Vertragsänderungen**

Die Regierungskonferenz verständigte sich außerdem auf eine Ausdehnung der Beschlussfassung mit qualifizierter Mehrheit auf vier Bestimmungen in Titel VII des EG-Vertrags („Die Wirtschafts- und Währungspolitik“). So ist etwa die Beschlussfassung mit qualifizierter Mehrheit für Entscheidungen über die Außenvertretung in WWU-Fragen (Artikel 111 Absatz 4) vorgesehen. Allerdings ist dem Vertrag von Nizza eine Erklärung

hinzugefügt, die besagt, dass „die Verfahren so beschaffen sein müssen, dass sich alle Mitgliedstaaten des Euro-Währungsgebiets an jeder Phase der Vorbereitung zur Festlegung des Standpunktes der Gemeinschaft auf internationaler Ebene in Bezug auf Fragen, die von besonderer Bedeutung für die Wirtschafts- und Währungsunion sind, in vollem Umfang beteiligen können“. Maßnahmen im Zusammenhang mit der Einführung des Euro (Artikel 123 Absatz 4) werden künftig ebenfalls mit qualifizierter Mehrheit beschlossen. Für die Festlegung des Umrechnungskurses von nationalen Währungen gegenüber dem Euro wird allerdings weiterhin Einstimmigkeit erforderlich sein. Außerdem werden künftig Entscheidungen über gewisse Notfallbestimmungen im Zusammenhang mit gemeinschaftlichen Maßnahmen und Finanzhilfen in Fällen von schwierigen wirtschaftlichen Bedingungen oder Naturkatastrophen (Artikel 100 Absatz 1 und Artikel 100 Absatz 2) ebenfalls mit qualifizierter Mehrheit getroffen werden. In diesem Zusammenhang wird dem EG-Vertrag eine weitere Erklärung beigefügt, wonach gemäß Artikel 100 gewährte Finanzhilfe mit der „No bail out“-Klausel (Artikel 103) vereinbar sein soll und die Obergrenzen für bestehende EU-Haushaltslinien eingehalten werden müssen.

Alle Vertragsänderungen treten in Kraft, sobald sämtliche Mitgliedstaaten den Vertrag von Nizza gemäß ihren verfassungsrechtlichen Vorschriften ratifiziert haben.

## **2 Internationale Themen**

### **2.1 Institutionelle Zusammenarbeit mit internationalen Organisationen**

Das Eurosystem spielte auch im Jahr 2000 eine aktive Rolle in der internationalen Zusammenarbeit in Währungs-, Wirtschafts- und Finanzfragen. Die 1998 und 1999 getroffenen Vereinbarungen über die internationale Vertretung und Kooperation der EZB, die im Jahresbericht 1999 dargestellt wurden, blieben im Jahr 2000 im Wesentlichen unver-

ändert. Hinsichtlich der Beziehungen zwischen dem Internationalen Währungsfonds (IWF) und dem Euro-Währungsgebiet sind die folgenden beiden Entwicklungen erwähnenswert:

Erstens billigte der IWF am 15. November 2000 den Antrag der EZB auf die Gewährung des Status eines zugelassenen Inhabers von Sonderziehungsrechten (SZR), dem vom IWF geschaffenen internationalen Re-

## Kasten 10

### Revision der SZR-Bewertung und des Zinssatzkorbs durch den IWF

Der Wechselkurs der Sonderziehungsrechte entspricht einem gewogenen Durchschnitt der Wechselkurse der wichtigsten internationalen Währungen. Der SZR-Korb beinhaltete bis zur Euro-Einführung den US-Dollar, die Deutsche Mark, den französischen Franc, das Pfund Sterling und den japanischen Yen. Mit der Einführung des Euro am 1. Januar 1999 wurden die Deutsche Mark und der französische Franc durch äquivalente Euro-Beträge ersetzt. Die Kriterien für die Auswahl der Währungen und die Zuteilung von Gewichten basierten aber weiterhin auf Länderindikatoren. Dementsprechend spiegelte das Gewicht des Euro-Betrags nur das wirtschaftliche Gewicht Deutschlands und Frankreichs wider.

Diese Kriterien wurden nun angepasst, um der Existenz von Währungsunionen wie dem Euroraum gerecht zu werden. Folglich wird das Gewicht des Euro-Betrags sowohl im SZR-Bewertungskorb als auch im Zinssatzkorb jetzt auf der Basis von Indikatoren aus dem gesamten Euroraum festgelegt; die Exporte des Euroraums – ohne den Handel innerhalb des Euro-Währungsgebiets – spielen dabei die größte Rolle. Die neuen Gewichtungen der Komponenten im SZR-Bewertungskorb sind in Tabelle 12 dargestellt.

Der IWF überprüfte ferner seine Methode zur Ermittlung des SZR-Zinssatzes. Dieser wird weiterhin als der gewogene Durchschnittszinssatz auf kurzfristige (Dreimonats-)Finanzinstrumente in den im SZR-Korb enthaltenen Währungen festgelegt. Entsprechend der Umstellung auf eine währungsbasierte SZR-Bewertungsmethode wurde der Dreimonats-EURIBOR zum repräsentativen Zinssatz für den Euro-Betrag und ersetzt damit die derzeit verwendeten nationalen Zinssätze, nämlich den Dreimonatszinssatz für Interbankeinlagen in Deutschland und den Zinssatz für die Dreimonats-Schatzwechsel in Frankreich.

servemedium. Der Status eines zugelassenen Inhabers ermöglicht es der EZB, in freiwilligen Transaktionen mit IWF-Mitgliedstaaten und anderen zugelassenen Inhabern Sonderziehungsrechte gegen frei verwendbare Währungen (US-Dollar, Euro, Pfund Sterling und japanischer Yen) zu tauschen. Der Antrag der EZB entsprach Artikel 30 Absatz 5 der Satzung des ESZB, demzufolge die EZB Sonderziehungsrechte halten und verwalten darf.

Zweitens beschloss der IWF anlässlich der alle fünf Jahre stattfindenden Überprüfung des SZR-Bewertungskorbs und des Zinssatzkorbs

am 1. Januar 2001, für die Bestimmung der Zusammensetzung des SZR-Bewertungskorbs und des Zinssatzkorbs künftig einen währungsbasierten Ansatz anstelle der bisher üblichen länderbasierten Methode zu verfolgen (siehe Kasten 10).

### 2.2 Multilaterale und bilaterale Überwachung der makroökonomischen Politik

Regelmäßige Peer Reviews (multilaterale Überwachungen) und Prüfungen durch unabhängige Institutionen – wie etwa den IWF oder die OECD (bilaterale Überwachung) – bezüglich der wirtschaftlichen und finanziellen Entwicklungen und Maßnahmen sind für das Eurosystem insofern von besonderer Bedeutung, als sie ihm die Analyse der Auswirkungen außenwirtschaftlicher Entwicklungen auf Variablen des Euroraums erleichtern. Es sei jedoch darauf hingewiesen, dass das Eurosystem keine internationale Ex-ante-Koordination ihrer Geldpolitik mit der Geldpolitik von Ländern außerhalb des Euro-Währungs-

Tabelle 12

### Gewichtung der Währungen im SZR-Bewertungskorb

(in %)

Währung	29. Dezember 2000	1. Januar 2001
US-Dollar	45	45
Euro	25	29
Japanischer Yen	18	15
Pfund Sterling	12	11

gebiets betreibt. Eine derartige Ex-ante-Koordination könnte sich mit dem Mandat des Eurosystems – Erhaltung der Preisstabilität im Euroraum – und mit seiner Unabhängigkeit als unvereinbar erweisen.

### **Multilaterale Überwachung**

Die EZB nahm im Rahmen von internationalen Organisationen und Foren am Informations- und Meinungsaustausch mit anderen Entscheidungsträgern teil. Regelmäßige Gespräche über wirtschaftliche und finanzielle Entwicklungen und Maßnahmen in bedeutenden Wirtschaftsräumen trugen unter anderem zu einer klaren Einschätzung der Angemessenheit der aktuellen Politik und der Auswirkung außenwirtschaftlicher Entwicklungen auf das Euro-Währungsgebiet bei.

Diese Möglichkeit zu einem multilateralen Meinungsaustausch boten im Jahr 2000 eine Reihe von internationalen Treffen. Bei den Gesprächen der G7-Finanzminister und der Zentralbankpräsidenten über Fragen der Wechselkurse und der Überwachung war das Euro-Währungsgebiet durch den Präsidenten der EZB und den EU-Ratsvorsitz vertreten. Die konzertierte Intervention vom 22. September 2000 zeigte deutlich, dass die Treffen der G7-Finanzminister und der Zentralbankpräsidenten einen Rahmen für Konsultationen über Devisenmarktentwicklungen bieten, welche wenn erforderlich zu konkreten Kooperationen ausgebaut werden können. Der EZB-Präsident nahm ferner an einer Reihe von Diskussionen über die Weltwirtschaftslage in anderen informellen Foren, wie etwa den Treffen der Finanzminister und Zentralbankpräsidenten der G10 und der G20, teil.

Im Wirtschaftspolitischen Ausschuss der OECD war die EZB ebenfalls vertreten. Kurzfristige globale Wirtschaftsprognosen und politische Erfordernisse sowie Fragen im Zusammenhang mit dem Wirtschaftswachstum, einschließlich der möglichen Entwicklung einer New Economy in den OECD-Ländern, standen auf der Tagesordnung der Ausschusssitzungen. Bei der Vorbereitung dieser Gespräche wurde der Wirtschaftspolitische

Ausschuss von seinen Unterausschüssen und Arbeitsgruppen, wie etwa den Arbeitsgruppen 1 und 3 und der Arbeitsgruppe für die kurzfristige Wirtschaftsprognose, unterstützt.

### **Bilaterale Überwachung**

Die EZB leistete nicht nur ihren Beitrag zur multilateralen Überwachung, sondern nahm mit dem IWF und der OECD auch an bilateralen wirtschaftspolitischen Prüfungen teil. Im Jahr 2000 hielt der IWF zwei Artikel-IV-Konsultationen über die Währungs- und Wechselkurspolitik des Euroraums ab, welche die nationalen Konsultationen zu anderen Politikbereichen, z. B. zur Finanz- oder Strukturpolitik, ergänzten. In den Diskussionen über den IWF-Stabsbericht stellte das IWF-Exekutivdirektorium fest, dass gute makroökonomische Fundamentalfaktoren und günstige außenwirtschaftliche Entwicklungen für kräftiges Wachstum im Euro-Währungsgebiet gesorgt hätten. Das IWF-Exekutivdirektorium vertrat die Ansicht, dass die WWU die makroökonomischen Rahmenbedingungen des Euroraums nicht nur durch die einheitliche Geldpolitik, sondern auch durch eine bessere Koordinierung der Finanz- und Strukturpolitik gestärkt hätte. Die Geldpolitik seit Einführung des Euro wurde vom IWF-Exekutivdirektorium als angemessen vorsichtig eingeschätzt. Schließlich unterstrich das Direktorium die Notwendigkeit weiterer Strukturformen auf den Arbeits- und Gütermärkten als Voraussetzung für anhaltendes inflationsfreies Wachstum.

Im April 2000 und im November 2000 veröffentlichte der IWF die Stabsberichte über die Artikel-IV-Konsultationen mit dem Euroraum gemeinsam mit den als Öffentliche Informationsmitteilungen (Public Information Notice – PIN) zusammengefassten Schlussfolgerungen des IWF-Exekutivdirektoriums. Diese Publikationen waren Teil eines Pilotprojekts mit dem Ziel, die bilaterale Überwachung transparenter zu gestalten. Nach dem erfolgreichen Abschluss des Pilotprojekts hat der IWF nun beschlossen, auch künftig die nationalen

Behörden zu ermutigen, der Veröffentlichung der Artikel-IV-Berichte und der PINs zuzustimmen.

Bei der OECD nahm die EZB an allen Gesprächen des Ausschusses für Wirtschafts- und Entwicklungsfragen zur Prüfung der wirtschaftlichen Lage in einzelnen OECD-Mitgliedstaaten teil. Zusätzlich zu ihren Länderprüfungen wird die OECD eine erste formelle Überprüfung der Wirtschaftspolitik im gesamten Euro-Währungsgebiet einleiten, die noch im Jahr 2001 abgeschlossen wird. Als Vorbereitung für diese Prüfung besuchte eine OECD-Delegation die EZB, um die einheitliche Geld- und Wechselkurspolitik und die gesamtwirtschaftliche Lage im Euroraum zu beurteilen.

### **2.3 Überwachung von Entwicklungen auf den weltweiten Finanzmärkten**

Mit besonderem Interesse verfolgt die EZB die Tätigkeiten internationaler Organisationen und Foren im Bereich internationaler Finanzmarktentwicklungen.

Der IWF schenkte im Jahr 2000 den Entwicklungen auf den Finanzmärkten wiederum große Aufmerksamkeit. Im Rahmen der Vorbereitungsarbeiten für die Veröffentlichung des jährlichen internationalen Kapitalmarktberichts besuchte eine IWF-Delegation die EZB, um Gespräche über die jüngsten Entwicklungen auf den europäischen Finanzmärkten mit besonderem Augenmerk auf Finanzmarktintegration und Maßnahmen zur Wahrung der Stabilität des Finanzsystems zu führen.

Die EZB nahm an den Gesprächen der Finanzminister und Zentralbankpräsidenten der G10-Länder über Fragen der Konsolidierung der Finanzmärkte teil. Dabei kamen Muster und Ursachen der Konsolidierung, ihre Auswirkung auf finanzielle Risiken, Geldpolitik, Wettbewerb und Zahlungsverkehrssysteme und damit im Zusammenhang stehende politische Themen zur Sprache.

Außerdem arbeitete die EZB in mehreren Ausschüssen unter der Ägide der Zentralbankpräsidenten der G10-Länder mit. Der Basler Ausschuss für Bankenaufsicht beschäftigte sich in erster Linie mit einer umfassenden Revision der Eigenmittelbestimmungen (siehe Kapitel VII). Die EZB beteiligte sich an der regelmäßigen Überwachung von Marktentwicklungen durch den Ausschuss für das weltweite Finanzsystem; diese Überwachungen zielen insbesondere auf das Aufzeigen potenzieller Schwachstellen und die Beurteilung von Änderungen in der operativen Infrastruktur von Finanzmärkten ab. Die EZB leistete hier ihren Beitrag zur Verbesserung der Bankenstatistik der Bank für Internationalen Zahlungsausgleich (BIZ) sowie zu Berichten über den elektronischen Handel, die Verwendung von Sicherheiten und die Bestimmungsfaktoren der Liquidität am Markt. Ebenso arbeitete die EZB im Ausschuss für Zahlungsverkehrs- und Abrechnungssysteme, in dem seit Juni 2000 ein Mitglied des Direktoriums der EZB den Vorsitz führt, und im Gold- und Devisenausschuss mit.

In der OECD nahm die EZB weiterhin an den vom Ausschuss für Finanzmärkte durchgeführten Untersuchungen struktureller Entwicklungen auf den globalen Finanzmärkten teil.

Im Forum für Finanzmarktstabilität, in dem die EZB als Beobachter vertreten ist, standen Maßnahmen zur Erhöhung der Finanzmarktstabilität im Mittelpunkt. Unter anderem entwarf das Forum für Finanzmarktstabilität ein Maßnahmenpaket zum Umgang mit finanziellen Risiken, die sich aus Aktivitäten von Instituten mit hoher Risiko/Eigenkapital-Relation (Highly Leveraged Institution – HLI) ergeben können. Die vorgeschlagenen Maßnahmen beziehen sich im Wesentlichen auf sachgerechte Risikomanagement-Methoden seitens der Geschäftspartner von HLIs. Der Vorschlag, die HLIs selbst verstärkt einer direkteren Aufsicht zu unterwerfen, wurde ebenfalls diskutiert, aber zu diesem Zeitpunkt nicht zur Umsetzung empfohlen.

In einem Bericht über Offshore-Finanzzentren (OFCs) kam das Forum für Finanzmarktstabilität zu dem Schluss, dass den Bedenken bezüglich der Transparenz und Stabilität einiger OFCs durch die verstärkte Umsetzung international anerkannter Standards und Kodizes begegnet werden sollte. Das Forum veröffentlichte außerdem eine Klassifizierung der OFCs in drei Kategorien; diese basiert auf einer Beurteilung ihrer rechtlichen Infrastruktur und Aufsichtspraktiken, dem Grad der Zusammenarbeit und den für Aufsicht und Zusammenarbeit bereitgestellten Ressourcen. Auf Empfehlung des Forums für Finanzmarktstabilität erstellte der IWF ein Programm, das die Einhaltung von internationalen Standards durch OFCs beurteilen und den OFCs technische Unterstützung zur Umsetzung aufsichtlicher Normen bereitstellen sollte. Weitere Arbeitsbereiche des Forums für Finanzmarktstabilität umfassen die Identifizierung von Anreizen, um die Länder generell zur Umsetzung internationaler Standards und Kodizes zu bewegen, die Entwicklung einer internationalen Richtschnur zu Einlagensicherungssystemen sowie die Auswirkungen der Anwendung elektronischer Medien im Finanzbereich auf Bankenaufsicht, Regulierung und das Funktionieren der Märkte.

#### **2.4 Die Architektur des internationalen Finanzsystems**

Da die Finanzmarktstabilität für die satzungsgemäßen Ziele des Eurosystems unabdingbar ist, nehmen das Eurosystem und auch das ESZB regen Anteil an der laufenden Diskussion über die Risiken, die gewisse Entwicklungen auf den internationalen Finanzmärkten für die Stabilität des globalen Finanzsystems darstellen. Sie waren daher aktiv in die Ausarbeitung von Standpunkten über Möglichkeiten zur Stärkung des internationalen Währungs- und Finanzsystems mit Schwerpunkt auf der Förderung einer soliden Wirtschaftspolitik in einzelnen Staaten und die Verbesserung des Managements von Finanzkrisen eingebunden.

#### **Solide inländische Wirtschaftspolitik**

Eine solide Wirtschaftspolitik ist eine Grundvoraussetzung für eine geregelte Integration in das globale Wirtschafts- und Finanzsystem. Sie geht über das herkömmliche Gebiet der Makroökonomie hinaus und umfasst insbesondere auch den sorgfältigen Umgang mit Risiken aus Auslandsverbindlichkeiten, eine umsichtig durchgeführte Liberalisierung des Kapitalverkehrs und eine angemessene Wechselkurspolitik.

Mit der Verbesserung des Risikomanagements im Zusammenhang mit Auslandsverbindlichkeiten des öffentlichen und des privaten Sektors beschäftigten sich im Jahr 2000 mehrere internationale Organisationen und Foren. Der IWF, das Forum für Finanzmarktstabilität und die G20 formulierten eine Reihe von Vorschlägen zur Verbesserung der Überwachung und des Managements dieser Risiken und begannen auch, diese Vorschläge in die Praxis umzusetzen. Im Hinblick auf die Verbindlichkeiten des öffentlichen Sektors begannen der IWF und die Weltbank, Richtlinien über das Management von öffentlichen Schulden zu erstellen. Abgesehen davon gab es durch die Umsetzung des Standardformats zur Verbreitung von Daten über Währungsreserven und Devisenliquidität, basierend auf dem Speziellen Datenveröffentlichungs-Standard (Special Data Dissemination Standard – SDDS) des IWF, bedeutende Fortschritte bei der Verwaltung der offiziellen Währungsreserven. Im Rahmen der Implementierung dieses neuen Standardformats hat die EZB begonnen, monatliche Daten über die offiziellen Reserven der EZB und des Eurosystems zu veröffentlichen. Die EZB hat den IWF außerdem bei der Ausarbeitung von Richtlinien über die Verwaltung von Währungsreserven unterstützt. Im Hinblick auf die Verbindlichkeiten des privaten Sektors, insbesondere der Finanzinstitute, sollten die Länder umsichtiges Risikomanagement durch angemessene Aufsichts- und Regulierungssysteme fördern.

Internationale Organisationen und Foren beschäftigten sich außerdem eingehend mit dem geregelten Ablauf der Kapitalverkehrslibera-

lisierung. Das Eurosystem vertritt die Ansicht, dass die Liberalisierung des Kapitalverkehrs prinzipiell vorteilhaft ist, vorausgesetzt, der Prozess ist sorgfältig geplant und erfolgt in dem Maße, in dem sich ein starker Finanzsektor entwickelt. Die Liberalisierung sollte bei den stabilsten Elementen des Kapitalverkehrs, d. h. langfristigen Komponenten wie etwa ausländischen Direktinvestitionen, ihren Anfang nehmen. Überdies sollten inländische Finanzsysteme stabil genug sein, ehe Kapitalverkehrsbeschränkungen völlig aufgehoben werden. Das Eurosystem betont auch, dass regionale wirtschaftliche Integration für manche Länder ein Auslöser für die Öffnung des Kapitalverkehrs sein könnte.

Ein weiteres wichtiges Thema auf der Tagesordnung internationaler Treffen war die Frage der Angemessenheit der Wechselkurssysteme. Das Eurosystem vertritt die Ansicht, dass für die Wahl des Wechselkurssystems länderspezifische Eigenheiten ausschlaggebend sind. Eine Grundvoraussetzung für ein geeignetes Wechselkursregime ist seine Vereinbarkeit mit den allgemeinen politischen Rahmenbedingungen und den Strukturen regionaler Handels- und Finanzverflechtungen. Zusätzlich sollte bei der Beurteilung eines bestimmten Systems die Dynamik der Wechselwirkung zwischen Wechselkurspolitik und anderen Politikbereichen bedacht werden.

Da die Krisenanfälligkeit einzelner Länder durch eine entsprechende nationale Politik reduziert werden muss, hat der IWF eine Prüfung seiner Überwachungsaktivitäten in Angriff genommen. Folglich geht der IWF nunmehr verstärkt dazu über, seine Überwachungstätigkeit auf Geld-, Fiskal- und Wechselkurspolitik und ihre institutionellen Grundlagen sowie auf damit eng verbundene Strukturereformen zu konzentrieren. Ebenso werden in der Überwachung verstärkt regionale Entwicklungen berücksichtigt, wie auch die Artikel-IV-Konsultationen für den Euroraum zeigen. Darüber hinaus intensiviert der IWF seine Überwachung betreffend die Stabilität der Finanzsysteme in einzelnen Ländern. Insbesondere haben der IWF und die Welt-

bank beschlossen, nach der erfolgreichen Beendigung eines Pilotprojekts ihr gemeinsames Programm zur Bewertung des Finanzsektors (Financial Sector Assessment Program – FSAP) fortzusetzen.

Neben den Bemühungen, die makroökonomische Überwachungstätigkeit zielgerichteter zu gestalten, fand auch die Umsetzung von Standards und Kodizes besondere Beachtung. Das Forum für Finanzmarktstabilität stellte ein Kompendium von zwölf international anerkannten Standards und Kodizes zusammen, die für solide und gut funktionierende Finanzsysteme relevant sind. Mit seinen Berichten über die Einhaltung von Standards und Kodizes (Reports on the Observance of Standards and Codes – ROSCs) kontrollierte der IWF auch im Jahr 2000 die Einhaltung internationaler Standards und Kodizes. In diesem Zusammenhang ersuchte die EZB den IWF, einen derartigen Bericht über die Geldpolitik und die Maßnahmen im Zusammenhang mit Zahlungsverkehrssystemen im Euroraum zu verfassen. In diesem Bericht – er soll noch 2001 vorliegen – wird eine Bewertung darüber abgegeben, inwiefern (i) der Verfahrenskodex zur Transparenz der Geld- und Finanzpolitik des IWF und (ii) die vom Ausschuss für Zahlungsverkehrs- und Abrechnungssysteme herausgegebenen Grundprinzipien für wichtige Zahlungsverkehrssysteme eingehalten werden. Der Bericht für den Euroraum ist eine Ergänzung zu den Berichten für einzelne Mitgliedstaaten des Euroraums, wie etwa jenen für Frankreich und Irland, die im Jahr 2000 bzw. Anfang 2001 fertiggestellt wurden.

### **Bewältigung von Finanzkrisen**

Die Rolle des privaten Sektors gewinnt bei der Finanzierung aufstrebender Volkswirtschaften immer größere Bedeutung. In finanziellen Krisenzeiten hat diese Aufgabe bisher oft die öffentliche Hand übernommen, da private Gläubiger im Allgemeinen nur von Fall zu Fall eingebunden werden. Aus diesem Grund erachteten es der IWF, die G7 und andere internationale Organisationen für not-

wendig, die Ausarbeitung von allgemeinen Prinzipien zur Stärkung der Rahmenbedingungen für das Management von Finanzkrisen voranzutreiben. Um den regelmäßigen Dialog mit Marktteilnehmern des privaten Sektors zu fördern, richtete der IWF eine Beratungsgruppe für Kapitalmärkte ein. Gleichzeitig wurden die Finanzierungsmechanismen des IWF neu gestaltet, um in der Krisenprävention und im Krisenmanagement effektiver agieren zu können. Insbesondere verständigte man sich auf eine Reihe von Reformen, die darauf abzielen, dass Länder nicht zu lange und in zu großem Ausmaß auf finanzielle Ressourcen des IWF zurückgreifen.

### **3 Bilaterale Themen**

Die EZB vertiefte im Jahr 2000 ihre Arbeitsbeziehungen mit zahlreichen Zentralbanken außerhalb der EU. Sie formulierte politische Positionen zu einer Reihe von für die Zusammenarbeit mit anderen Zentralbanken relevanten Themen. Mit Zentralbanken von Beitrittsländern und anderen benachbarten europäischen Ländern sowie von wichtigen Schwellenländern und ausgewählten Industriestaaten nahm die EZB Arbeitsbeziehungen auf.

#### **3.1 Beziehungen mit Beitrittsländern**

Da die künftige Aufnahme neuer Mitgliedstaaten ein Schlüsselthema für das Eurosystem ist, intensivierte es seinen Dialog mit den Zentralbanken jener Länder, die Kandidaten für den Beitritt zur EU sind („Beitrittsländer“). Die Arbeitsbeziehungen mit den Zentralbanken der Beitrittsländer wurden durch einen regelmäßigen Dialog sowohl auf politischer als auch auf technischer Ebene gestärkt. Bilaterale und multilaterale Kooperationen fanden im Jahr 2000 in einer Reihe von zentralbankrelevanten Bereichen regelmäßig statt. Besonders genau verfolgte das Eurosystem die wirtschaftlichen und institutionellen Entwicklungen in diesen Ländern. Vor allem den Diskussionen und Entwicklungen rund um die Gesetze, die die Zentral-

Das ESZB betont die Notwendigkeit für klare Regeln, welche die jeweiligen Pflichten des privaten und des öffentlichen Sektors bei der Krisenbewältigung festlegen. Angesichts der beschränkten Ressourcen des IWF und zwecks Berücksichtigung von Moral-Hazard-Risiken sollte sich die Rolle des IWF auf die Mobilisierung finanzieller Unterstützung und die Formulierung angemessener politischer Empfehlungen konzentrieren. In diesem Zusammenhang hebt das ESZB hervor, dass die Kreditvergabe durch die öffentliche Hand beschränkt und in allen internationalen Finanzkrisen die Beteiligung des privaten Sektors aktiv gesucht werden sollte.

bankunabhängigkeit in diesen Ländern regeln, wurde dabei große Aufmerksamkeit geschenkt; in diesem Bereich konnte die EZB Unterstützung leisten. Ferner erstellte das Eurosystem Analysen zu makroökonomischen Themen und – im Speziellen – zu den Wechselkurspolitischen Strategien der Beitrittsländer. Damit leistete die EZB ihren Beitrag zu den Debatten über die Eckpunkte der Wechselkursstrategien für Beitrittsländer im ECOFIN-Rat und zu dem entsprechenden Bericht des ECOFIN-Rats an den Europäischen Rat.

Die Wechselkursregime der Beitrittsländer reichen derzeit von Festkurssystemen, deren strikteste Form das Currency-Board-System darstellt, bis zum freien Floating. In Bezug auf ihre Wechselkursstrategien unterliegen die Beitrittsländer bis zu ihrer Aufnahme in die EU gemäß EG-Vertrag keinen spezifischen rechtlichen Anforderungen. Die Politik der Beitrittskandidaten sollte sich in der derzeitigen Phase auf die Erfüllung der Kopenhagener Kriterien konzentrieren. Darüber hinaus ist die Schaffung einer entsprechenden mikroökonomischen Basis für eine wettbewerbsfähige Marktwirtschaft eine Grundvoraussetzung für das Erreichen dauerhafter makroökonomischer Stabilität. Da die zahlreichen verschiedenen Wechselkurssysteme den jeweiligen Fortschritten bei den Strukturrefor-

men und den Auswirkungen der nationalen politischen Maßnahmen Rechnung tragen, mögen sie für die spezifischen Anforderungen des Transformationsprozesses geeignet erscheinen. Diese Vielfalt an Systemen dürfte zwar vor der Aufnahme in die EU berechtigt sein, aber die potenziellen neuen EU-Mitglieder, die den Beitritt zum Wechselkursmechanismus (WKM II) planen, sind bereits jetzt aufgerufen, ihre aktuelle Politik angesichts ihrer möglichen Teilnahme zu überdenken.

Mit ihrem EU-Beitritt werden die Beitrittskandidaten „Mitgliedstaaten, für die eine Ausnahmeregelung gilt“, und werden somit ihre Wechselkurspolitik als eine Angelegenheit von gemeinsamem Interesse gestalten müssen. Mit anderen Worten, EU-Mitglieder dürfen keine Wechselkurspolitik verfolgen, die das reibungslose Funktionieren des Binnenmarktes beeinträchtigt. Es wird also von den neuen Mitgliedstaaten erwartet, dass sie dem WKM II beitreten, da für sie keine Opting-out-Klausel zum WWU-Kapitel gelten wird, und dass sie in weiterer Folge den Euro einführen werden. Gemäß den Bestimmungen in der betreffenden Entschließung des Rats ist ein Beitritt zum WKM II jederzeit nach der Aufnahme in die EU möglich.

Der WKM II ist flexibel genug, um mit den derzeit in den meisten Beitrittsländern geltenden Wechselkurssystemen vereinbar zu sein. Das Eurosystem untersuchte in diesem Zusammenhang die Vereinbarkeit verschiedener Wechselkursregime mit den Anforderungen für die Teilnahme am WKM II. Wechselkurssysteme, die auf einer festen Anbindung oder einem kontrollierten Floating mit dem Euro als Bezugswährung basieren, können – im Gegensatz zu einem System flexibler Wechselkurse – grundsätzlich in den WKM II integriert werden. Wechselkursanbindungen mit gleitender Abwertung und Wechselkursregime, deren Bezugswährung nicht der Euro ist, sind nach Ansicht des Eurosystems hingegen nicht mit dem WKM II vereinbar.

Überdies überprüfte das Eurosystem, ob auf Euro basierende Currency-Board-Vereinba-

rungen (CBA) während der Teilnahme am WKM II aufrechterhalten werden können. Nach Ansicht des Eurosystems können diese Vereinbarungen nicht als Ersatz für die Teilnahme am WKM II gelten; unter bestimmten Umständen könnten sie aber eine unilaterale Verpflichtung darstellen, welche die Einhaltung der WKM-II-Bestimmung bezüglich der Wahrung der Wechselkursstabilität verbessert. Beitrittsländer, die eine stabile, auf Euro basierende CBA-Strategie verfolgen, müssten zur Einführung des Euro nicht eine zweimalige Änderung ihres Wechselkursregimes vornehmen. Die Verlässlichkeit und Stabilität der auf Euro basierenden CBA-Strategie wird von Fall zu Fall geprüft. Die aus einer solchen CBA-Strategie abgeleitete unilaterale Verpflichtung wird der EZB keinerlei weitere Pflichten auferlegen, ausgenommen jene Pflichten, die sich aus der betreffenden Entschließung des Rats ergeben. Abgesehen davon würde die Teilnahme am WKM II unter gleichzeitiger Beibehaltung einer Euro-basierten CBA-Strategie die betreffenden Parteien nicht davon ausnehmen, gemeinsam einen Leitkurs gegenüber dem Euro festzulegen.

In einigen Beitrittsländern wurde als Alternative zur Einführung des Euro (außerhalb des Rahmens des EG-Vertrags) die Einführung des Euro als gesetzliches Zahlungsmittel – die „Euroisierung“ – angedacht. Nach Ansicht des Eurosystems stellt die Euroisierung für ein Beitrittsland allerdings keinen akzeptablen Zwischenschritt zur Einführung des Euro dar. Der Weg von Beitrittsländern in die EU und in den Euroraum ist vorgegeben, d. h. die potenziellen neuen Mitglieder müssen die im EG-Vertrag verankerten Verfahren durchlaufen und die entsprechenden Verpflichtungen einhalten. Die Euroisierung durch ein Kandidatenland würde den der WWU zu Grunde liegenden wirtschaftlichen Überlegungen zuwiderlaufen, welche die Einführung des Euro als das Ende eines Konvergenzprozesses in einem multilateralen Rahmen vorsehen. Dieser Ansatz ist Ausdruck des allgemeinen Konsenses darüber, dass makroökonomische Konvergenz zwischen den Teilnehmerländern und Übereinstimmung in grundsätzlichen Fra-



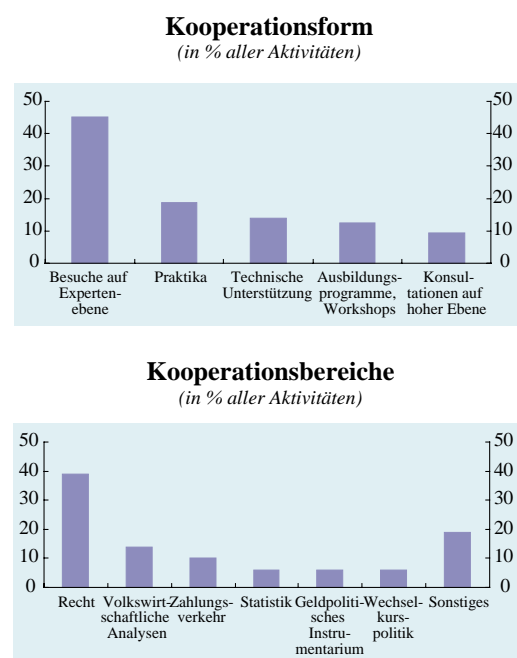
gen, wie der Einführung der unwiderruflich festgelegten Wechselkurse, die Voraussetzungen für eine erfolgreiche Währungsunion sind.

Die EZB vertiefte im Jahr 2000 ihre Zusammenarbeit mit den Zentralbanken der Beitrittsländer. Zu den gemeinsamen Aktivitäten zählten multilaterale Seminare, bilaterale Besuche auf Expertenebene, Konsultationen auf hoher Ebene, Praktika, technische Unterstützung und regelmäßige Kontakte auf Expertenebene. Insgesamt wurden im Jahr 2000 rund 60 derartige Aktivitäten mit Zentralbankvertretern aus allen Beitrittsländern organisiert (siehe Abbildung 21). Die Zentralbank-Kooperation umfasste eine Reihe von Themen im Zusammenhang mit volkswirtschaftlicher Analyse, Rechtssystemen, Zahlungsverkehrs- und Wertpapierabwicklungssystemen, geldpolitischem Instrumentarium, Wechselkurspolitik, Statistik, Rechnungswesen, interner Revision, Banknoten und Bankenaufsicht. Auf rechtlicher Ebene führte das Eurosystem in Zusammenarbeit mit den Zentralbanken der Beitrittsländer eine detaillierte Analyse des bestehenden Rechtsrahmens

in den Bereichen Zentralbank und Finanzmarkt durch. All diese Aktivitäten sind wichtige Instrumente zur Unterstützung der gezielten Integration der Zentralbanken der Beitrittsländer in das ESZB und schließlich in das Eurosystem.

Um dem steigenden Bedarf an Kooperation auf koordinierte Art und Weise nachkommen zu können, haben die EZB und die nationalen Zentralbanken des Euroraums begonnen, einen Rahmen für derartige Aktivitäten auszuarbeiten. Unter anderem wurde ein Informationsaustausch über ihre Kooperationen mit den Zentralbanken der Beitrittsländer in die Wege geleitet; dieser Informationsaustausch soll auch in Zukunft regelmäßig stattfinden. Dabei geht es hauptsächlich darum, alle zur Verfügung stehenden Ressourcen zu mobilisieren, von den Erfahrungen mit den verschiedenen Teilen des Eurosystems zu profitieren, die nötige Unterstützung für die Zentralbanken aller Beitrittsländer sicherzustellen und zu gewährleisten, dass konsistente Ansätze und Strategien verfolgt werden.

**Abbildung 21**  
**Kooperation zwischen der EZB und den Zentralbanken der Beitrittsländer**



Hochrangig besetzte Seminare gehören ebenfalls zur Kooperation zwischen den Zentralbanken des Eurosystems und der Beitrittsländer. Das von der EZB und der Oesterreichischen Nationalbank am 15. Dezember 2000 veranstaltete Wiener Seminar war das zweite Seminar, das hochrangige Vertreter des Eurosystems mit den Gouverneuren der Zentralbanken der zwölf EU-Beitrittsländer (Bulgarien, Estland, Lettland, Litauen, Malta, Polen, Rumänien, Slowakei, Slowenien, Tschechische Republik, Ungarn und Zypern) zusammenbrachte. Das erste Seminar auf Gouverneurs-Ebene hatte in Helsinki stattgefunden.

Zweck des Wiener Seminars war, zentralbankrelevante Fragen eingehend zu erörtern, um eine reibungslose Eingliederung der Beitrittsländer in das ESZB und schließlich in das Eurosystem sicherzustellen. Nachdem das Seminar von Helsinki 1999 den grundsätzlichen politischen Rahmen behandelt hatte, konzentrierte sich die Diskussion im Dezember 2000 auf drei spezifische Fragen, nämlich auf die

Preisdynamik in den Beitrittsländern, die Rolle der Zentralbanken im Beitrittsprozess und die Kooperation zwischen dem Eurosystem und den Zentralbanken der Beitrittsländer.

Ähnliche Veranstaltungen werden auch in den kommenden Jahren stattfinden. Das nächste Seminar wird 2001 in Berlin abgehalten.

### 3.2 Beziehungen mit anderen Ländern

Die EZB intensiviert auch ihre Beziehungen mit den Zentralbanken jener europäischen Länder, die nicht am Beitrittsprozess teilnehmen, sowie mit den Zentralbanken wichtiger Schwellenländer und ausgewählter Industrie-

staaten. Der Präsident und die anderen Mitglieder des Direktoriums besuchten eine Reihe von Drittstaaten und empfingen Delegationen aus diesen Ländern.

Besondere Aufmerksamkeit schenkte man Drittstaaten aus Europa und den europäischen Anrainerstaaten. In einigen Ländern Südosteuropas und der Gemeinschaft Unabhängiger Staaten (GUS) hat der Euro die nationalen Währungen des Euroraums bereits als Referenzwährung in der Wechselkurspolitik abgelöst. Montenegro teilte der EZB mit, dass der Euro seit dem 13. November 2000 alleiniges gesetzliches Zahlungsmittel des Landes sei und dass sämtliche Barbestände in jugoslawischen Dinar bis zur Einführung des

#### Kasten I I

##### Die wesentlichen Schlussfolgerungen des Wiener Seminars

- Die Beitrittsländer werden die Inflation in den kommenden Jahren weiter eindämmen müssen, ohne dabei die unbedingt erforderlichen relativen Preisanpassungen in der Volkswirtschaft zu vernachlässigen. Derartige Preisanpassungen sind Teil des Reformprozesses und der „realen Konvergenz“ (des Aufholprozesses) und werden in der Regel zur Folge haben, dass die Inflationsraten in den Beitrittsländern eine Zeit lang höher als im Euroraum sind und sich erst schrittweise annähern.
- Nominale und reale Konvergenz sollten parallel verfolgt werden. Durch Fortschritte bei der realen und nominalen Konvergenz kann der Abstand zwischen den Beitrittsländern und der Wirtschaft des Euroraums sowohl beim Pro-Kopf-Einkommen als auch beim Preisniveau konsequent verringert werden. In diesem Prozess muss die Geldpolitik durch eine umsichtige Fiskal- und Lohnpolitik und adäquate Strukturreformen unterstützt werden.
- Für die geldpolitischen Strategien und die Wechselkurspolitik vor dem EU-Beitritt gibt es keine allgemein gültigen Vorschriften. Verschiedene Wechselkursregime können eingesetzt werden, so lange sie durch einen angemessenen und stabilitätsorientierten wirtschaftspolitischen Kurs unterstützt werden.
- Die strikte Umsetzung der Vorgaben des EU-Vertrages in den Beitrittsländern, vor allem im Hinblick auf die Unabhängigkeit der Zentralbanken, wird von wesentlicher Bedeutung für die Integration der Beitrittsländer in die Europäische Union und schließlich in den Euroraum sein.
- Voraussetzung für den Beitritt zum Euroraum wird die Erfüllung der Konvergenzkriterien sein. Der Vertrag zur Gründung der Europäischen Gemeinschaft verlangt die strikte und nachhaltige Erfüllung dieser Kriterien; hierbei werden für künftige Mitglieder des Euroraums dieselben Maßstäbe angelegt werden wie für die Staaten, die dem Euroraum bereits angehören.
- Der laufende Dialog zwischen dem Eurosystem und den Zentralbanken der Beitrittsländer wird weiter ausgebaut werden. Das Eurosystem ist bereit, seine Kooperationsaktivitäten in allen relevanten Bereichen – wirtschafts- und geldpolitische Analyse, Zahlungssysteme, Statistik, Rechtsfragen und dergleichen – zu intensivieren.

Euro-Bargelds in D-Mark gewechselt würden. Die Entscheidung über die Einführung des Euro wurde unilateral und ohne Einbeziehung der EZB gefällt.

Die EZB wohnte ferner etlichen Treffen regionaler Netzwerke und Foren in Europa und verschiedenen Anrainerstaaten bei, wie etwa dem Jahrestreffen des Klubs der Zentralbank-

präsidenten in Ankara, einer informellen Gruppe, in der auch die Zentralbanken der Balkanstaaten sowie der Länder der Schwarzmeer- und Kaukasusregion vertreten sind. Darüber hinaus nahm die EZB am „Working Table“ zu wirtschaftlichem Wiederaufbau, Entwicklung und Zusammenarbeit im Rahmen des Stabilitätspakts für Südosteuropa teil.





**Clinica Pediatrica Ospedale „S. Gerardo“, Italien**

Gestaltung: Pedrotti Riccardo und Francesca Zavanone. Ohne Titel

## **Kapitel VI**

# **Zahlungsverkehrs- und Wertpapierabwicklungssysteme**

## I Allgemeine Fragen/Einleitung

### **Grundsatzerklärung zur Rolle des Eurosystems im Bereich der Zahlungsverkehrsüberwachung**

In seiner Erklärung vom Juni 2000 hielt der EZB-Rat fest, dass die Gewährleistung des reibungslosen Funktionierens von Zahlungsverkehrssystemen zu den Kernaufgaben von Zentralbanken gehört und direkt mit deren Zuständigkeit für die Geldpolitik und die Stabilität des Finanzsystems verbunden ist. Sichere und effiziente Zahlungsverkehrs- und Abwicklungssysteme sind ein wichtiges Instrument zur reibungslosen Umsetzung geldpolitischer Maßnahmen und tragen zur Stabilität des Finanzsystems und zum Vertrauen der Öffentlichkeit in den Euro bei. Aus diesem Grund beobachtet das Eurosystem die Entwicklungen auf dem Gebiet der Zahlungsverkehrs- und Abwicklungssysteme sorgfältig, bietet selbst Zahlungsverkehrs- und Abwicklungsdienstleistungen an und stellt die Einhaltung der entsprechenden Standards durch die eigenen bzw. die vom Privatsektor betriebenen Systeme sicher. Diese Überwachungsfunktion des Eurosystems, die sowohl Interbanken-Großbetragsüberweisungssysteme als auch Massenzahlungssysteme umfasst, geht aus Artikel 105 Absatz 2 des EG-Vertrags und Artikel 3 bzw. 22 der ESZB-Satzung hervor.

Der EZB-Rat gibt den gemeinsamen aufsichtspolitischen Kurs vor, indem er die Ziele und Standards bestimmt, welche von Zahlungsverkehrssystemen erfüllt werden müssen. In Bereichen, die nicht ausdrücklich durch die gemeinsame Überwachungspolitik abgedeckt sind, finden die auf der Ebene der nationalen Zentralbanken festgelegten Grundsätze im Rahmen der gemeinsamen Politik Anwendung. Die nationalen Zentralbanken gewährleisten für jene Zahlungsverkehrssysteme, die in ihren Zuständigkeitsbereich fallen, die Durchsetzung des gemeinsamen aufsichtspolitischen Kurses. Der EZB-Rat kann die EZB mit der Überwachung von Systemen betrauen, die besondere Systemmerkmale aufweisen. Die Durchsetzung der Überwachungs-

politik kann durch EZB-Verordnungen – entsprechend Artikel 22 ESZB-Satzung – oder informelle Mittel, z. B. einen moralischen Appell, gewährleistet werden; entsprechende Abstimmungs- und Informationsmaßnahmen sorgen dabei für eine einheitliche Umsetzung.

Die Aufsichtspolitik des Eurosystems fußt im Wesentlichen auf den Grundsätzen zur Minimierung von Systemrisiken, die im Bericht des Ausschusses der Präsidenten der Zentralbanken der Mitgliedstaaten der EG aus dem Jahr 1993 mit dem Titel „Minimum common features for domestic payment systems“ („Gemeinsame Mindestmerkmale für nationale Zahlungsverkehrssysteme“) formuliert wurden. Im Hinblick auf die Vorbereitungen für die WWU bestätigte dieser Bericht die Sicherheitsstandards, die im „Report of the Committee on Interbank Netting Schemes of the Central Banks of the Group of Ten countries“ („Bericht des Ausschusses für Interbank-Netting-Systeme der Zentralbanken der Zehnergruppe“ – Lamfalussy-Bericht) dargelegt wurden. Im Jahr 2000 wurde weiter an der Bereitstellung einer Orientierungshilfe für die Umsetzung der Mindestanforderung I des Lamfalussy-Berichts gearbeitet, demzufolge alle Systeme eine wohlbegründete Rechtsgrundlage aufweisen sollen. Demnach sind alle Teilnehmer aus Drittstaaten an Euro-Großbetragszahlungssystemen verpflichtet, ein Rechtsgutachten vorzulegen. Die Grundsätze der Überwachungspolitik des Eurosystems im Bereich des elektronischen Geldes sind im „Bericht über elektronisches Geld“ der EZB aus dem Jahr 1998 dargelegt.

Seit Anfang 2001 stellen auch die von den Notenbankpräsidenten der Zehnergruppe im Januar 2001 gebilligten „Core principles for systemically important payment systems“ („Grundprinzipien für wichtige Zahlungsverkehrssysteme“) einen Bestandteil der Standards dar, an denen sich das Eurosystem bei der Ausübung seiner Überwachungsfunktion orientiert.

## **Vereinbarung zwischen dem ESZB und der EU**

Da eine enge Zusammenarbeit zwischen der Zahlungsverkehrs- und der Bankenaufsicht zu einer allgemeinen Risikominderung im Finanzsystem beiträgt und somit von wesentlicher Bedeutung ist, haben die EZB sowie die NZBen des ESZB und der nichtteilnehmenden Mitgliedstaaten als die mit der Zahlungsverkehrsüberwachung betrauten Organe mit den Bankenaufsichtsbehörden in der EU eine Vereinbarung („Memorandum of Understanding“) getroffen. Diese Vereinbarung ersetzt die Übereinkunft aus dem Jahr 1994 und trägt sowohl den mit der Gründung des Eurosystems geschaffenen neuen institutionellen Gegebenheiten als auch dem Überwachungsrahmen des Eurosystems Rechnung. Die Vereinbarung sieht einen Informationsaustausch zwischen Überwachungsorganen für Zahlungsverkehrssysteme und Bankenaufsehern in Bezug auf Interbanken-Großbetragsüberweisungssysteme vor. Ziel dieses Austausches ist die Gewährleistung der Solidität und Stabilität solcher Systeme und ihrer Teilnehmer (Kreditinstitute und Wertpapierfirmen). Die Vereinbarung kann auch als Basis für die Zusammenarbeit im Hinblick auf Massenzah-

lungssysteme, darunter auch E-Geld-Systeme (siehe auch Kapitel VII Abschnitt 1), dienen.

## **Kooperation mit den Beitrittsländern**

Die EZB ist auf dem Gebiet der Zahlungs- und Abwicklungssysteme in die multilaterale Zusammenarbeit mit den Beitrittsländern eingebunden. Im Jahr 2000 konzentrierte sich die EZB auf die zentralen Reformen der Zahlungsverkehrs- und Abwicklungssysteme in diesen Ländern und erörterte einschlägige, den Beitrittsprozess betreffende Fragen. In diesem Zusammenhang veranstaltete die EZB Mitte Februar 2000 ein zweitägiges Schwerpunktseminar über Zahlungsverkehrs- und Abwicklungssysteme und den Beitrittsprozess, an dem Vertreter der Europäischen Kommission, der Zentralbanken der Mitgliedstaaten und der zwölf Beitrittsländer teilnahmen. Ferner wurden im Lauf des Jahres bilaterale Kontakte geknüpft und weiter ausgebaut. Für das Jahr 2001 steht eine engere Kooperation mit den beitriftswilligen Ländern auf dem Programm. Kapitel V enthält nähere Ausführungen über die Beziehungen der EZB mit den Beitrittsländern.

## **2 Überwachung von Großbetragszahlungssystemen**

### **Großbetragszahlungssysteme in Euro**

Der Betrieb der fünf Euro-Großbetragszahlungssysteme, die neben TARGET Zahlungen in Euro abwickeln, verlief auch im Jahr 2000 reibungslos. Bei diesen Systemen handelt es sich um das Euro Clearing System (Euro I) der Clearinggesellschaft der Euro Banking Association (EBA) sowie um vier nationale Systeme: Euro Access Frankfurt (EAF) in Deutschland, Paris Net Settlement (PNS) in Frankreich, Servicio de Pagos Interbancarios (SPI) in Spanien und Pankkien On-line Pikasirrot ja Sekit-järjestelmä (POPS) in Finnland.

Die EZB nimmt weiterhin drei Aufgaben in Bezug auf Euro I wahr. Neben der Überwachungsfunktion, die unter anderem die Beobachtung allgemeiner Entwicklungen im System einschließt, führt die EZB den Ausgleich bei Tagesschluss durch und unterhält den Liquiditätspool für Euro I, der auch bei Ausfall eines Teilnehmers eine fristengerechte Abwicklung im Euro-I-System gewährleisten soll. Durch den Austritt einiger Teilnehmer – vorwiegend infolge von Bankfusionen und Neuzugängen – schwankte die Zahl der Teilnehmer am Euro-I-System im Lauf des Jahres, belief sich zu Ende Dezember aber – wie im vergangenen Jahr – auf 72.



### **Continuous Linked Settlement (CLS-System)**

Die CLS Bank (CLSB) mit Sitz in New York hat ihre Absicht bestätigt, die Abwicklung von Devisengeschäften auf der Basis Zahlung-gegen-Zahlung mit Oktober 2001 aufzunehmen. Wie im Rahmen der im Lamfalussy-Bericht dargelegten kooperativen Überwachung vorgesehen, ist für die Überwachung des CLS-Systems in erster Linie die US-Zentralbank, das Federal Reserve System, verantwortlich, die dabei ihrerseits die Zentralbanken, die für die vom CLS-System abgewickelten Währungen zuständig sind, in die Überwachung des Systemkonzepts einbindet. Es ist vorgesehen, dass die Bank of England gemäß Richtlinie 98/26/EG des Europäischen Parlaments und des Rates vom 19. Mai 1998 über die Wirksamkeit von Abrechnungen in Zahlungssystemen für die Benennung der Systeme und die Mitteilung an die EU-Kommission zuständig sein wird. Da der Euro zu den Währungen zählt, die von Anfang an über dieses System abgewickelt werden sollen, verfolgt das Eurosystem die Entwicklung des Systems sehr aufmerksam und pflegt enge Kontakte mit den anderen beteiligten Überwachungsorganen sowie der CLSB. Demnächst wird zu Testzwecken für die CLSB ein Konto im EZB-Zahlungsmechanismus (European Payment Mechanism – EPM) eröffnet; vorbehaltlich der endgültigen Genehmigung des Systems wird die EZB für die CLSB ein Konto für den Echtbetrieb einrichten.

Im Jahr 2000 und Anfang 2001 berieten sich Vertreter des Eurosystems und die im Euroraum ansässigen Anteilseigner der Holdinggesellschaft CLS Services, des projektleitenden Unternehmens, zu Fragen des Risikomanagements und der Liquidität sowie zu Fragen der operativen Geschäftsabwicklung der Euro-Seite von Devisengeschäften. Dabei wurden gezielt die Auswirkung der CLSB-Geschäfte auf Großbetragszahlungssysteme im Eurogebiet und Fragen der Steuerung der Euroliquidität behandelt.

### **Entwicklungen im Korrespondenzbankengeschäft in Euro**

Das Eurosystem hat ein Interesse daran, nicht nur Großbetrags- und Massenzahlungssysteme, sondern auch den gesamten Zahlungsverkehr zu beobachten. Zu diesem Zweck führte das Eurosystem in Zusammenarbeit mit den Zentralbanken der nichtteilnehmenden Mitgliedstaaten eine Umfrage über die jüngsten Entwicklungen auf dem Korrespondenzbankensektor in der EU durch. Die Studie zeigte, dass die Wirtschafts- und Währungsunion mit ihrer neuen Zahlungsverkehrsinfrastruktur, neuen Zahlungsverkehrsiniciativen (z. B. der Initiative zum Massenzahlungsverkehr und der CLS-Initiative) sowie dem technologischen Fortschritt und der Konsolidierung im Finanzsektor Impulse für tief greifende Änderungen des Korrespondenzbankengeschäfts gesetzt hat. Diese Faktoren haben zu einer anhaltenden Konzentration des Korrespondenzbankengeschäfts auf eine begrenzte Anzahl von Marktteilnehmern geführt. So fungieren einige Banken als Abwicklungsstelle für eine große Gruppe von Kreditinstituten, andere wiederum betreiben innovative Zahlungsverkehrsnetze, die Funktionen von Korrespondenzbankensystemen mit denen von Überweisungssystemen kombinieren. In manchen Fällen übersteigt das Zahlungsverkehrsvolumen dieser Marktteilnehmer den Umsatz der kleineren erwähnten Euro-Großbetragszahlungssysteme. Für 2002 wird nach Einführung des Euro-Bargelds ein weiterer Schritt in Richtung Konzentration erwartet, da die für die Altwährungen bestehenden Korrespondenzbankenbeziehungen dann nicht mehr benötigt werden.

Diese Trends wirken sich auf Effizienz, Wettbewerb und Risiko im Zahlungsverkehr aus, Aspekte, die das Eurosystem im Rahmen der Überwachung berücksichtigt. Da im Korrespondenzbankengeschäft Banken die Hauptakteure sind, werden die Entwicklungen auf diesem Gebiet und ihre Tragweite in Kooperation mit den nationalen Bankenaufsichtsbehörden untersucht.

### 3 Aufsicht über Massenzahlungssysteme

#### Grenzüberschreitende Massenzahlungssysteme

Im Jahr 2000 organisierte das Eurosystem weitere regelmäßige Treffen mit Vertretern von Banken, Betreibern von Zahlungsverkehrssystemen und den europäischen Bankenverbänden, um den Dialog und die Zusammenarbeit mit dem Ziel zu fördern, die im Bericht „Improving cross-border retail payment services – the Eurosystem’s view“ (September 1999) angeführten Kriterien zeitgerecht zu erfüllen. Im September 2000 wurde ein Fortschrittsbericht herausgegeben, der sich mit den von Banken und Zahlungsdienstleistern seit der Veröffentlichung des Berichts von 1999 erzielten Fortschritten beschäftigt. Eine Zwischenbilanz über den Stand der Umsetzung bis August 2000 zeigt auf, welche Probleme noch gelöst werden müssen. Dem Fortschrittsbericht zufolge hat sich der Banken- und Zahlungsdienstleistungssektor verpflichtet, die Ziele des Eurosystems zu erfüllen. Bei der Schaffung der Voraussetzungen für eine effizientere Abwicklung grenzüberschreitender Überweisungen sind Fortschritte erzielt worden. So wurden Standards für eine durchgängig automatisierte Abwicklung (STP-Standards) für Zahlungsaufträge sowie von der Euro Banking Association (EBA) ein Zahlungsverkehrssystem für grenzüberschreitende Kleinbetragszahlungen eingeführt (STEP I, siehe unten). Des Weiteren wurden maßgebliche Fortschritte bei der Reduzierung der Meldepflicht für grenzüberschreitende Zahlungen zu Zahlungsbilanzzwecken ab 2002 erzielt. Das Eurosystem hat jedoch festgestellt, dass einige Fragen noch ungelöst sind. Es appelliert an den Banken- und Zahlungsdienstleistungssektor, sich zu einer möglichst frühen Umsetzung der STP-Standards zu verpflichten. Ferner erwartet das Eurosystem größere Fortschritte bei den Kundengebühren und der Abschaffung von Gebühren für den Zahlungsempfänger in Fällen, in denen der Auftraggeber die volle Kostenübernahme wünscht. Die europäischen Bankenverbände befassen sich derzeit mit der Erarbeitung von

Lösungsansätzen. Dem Eurosystem ist bewusst, dass die Erreichung der Ziele nicht nur von den Banken abhängt, sondern auch von Unternehmen und Kunden, die auf ihren Rechnungen und Zahlungsaufträgen alle für eine durchgängig automatisierte Abwicklung erforderlichen Angaben machen sollten. Das Eurosystem hat daher eine Informationskampagne des Banken- und Zahlungsverkehrsdienstleistungssektors angeregt.

Das Eurosystem wird die Aktivitäten des Bankensektors und die Fortschritte bei der Erreichung dieser Ziele weiterhin aufmerksam verfolgen, um zu gewährleisten, dass die Vorbereitungen schließlich in angemessene Dienstleistungen für Europas Bürger münden. Weitere Sitzungen und Workshops zwischen Eurosystem- und Marktvertretern sind geplant.

#### Die STEP-I-Initiative der Euro Banking Association (EBA)

Als Reaktion auf die Zielvorgaben des Eurosystems für den grenzüberschreitenden Massenzahlungsverkehr hat die Euro Banking Association ein System entwickelt, das die bestehende technische Plattform des Euro-I-Großzahlungssystems nutzt. Dieses System, das „STEP I“ genannt wird (abgeleitet von „Straight-Through Euro Processing“), nahm am 20. November den Betrieb auf. Banken, die am STEP-I-System teilnehmen, können Kleinbetragszahlungen an andere Teilnehmer überweisen und von diesen erhalten und die Salden über eine am Euro-I-Großbetragsystem teilnehmende Bank abwickeln. Bisher haben sich 21 Banken der STEP-I-Initiative angeschlossen. Das STEP-I-System soll die Basis für weitere Entwicklungen der EBA auf dem Gebiet der grenzüberschreitenden Massenzahlungssysteme bilden.

Die EZB hat das STEP-I-System aus Sicht der Zahlungsverkehrsüberwachung beurteilt. Diese Beurteilung bezog sich nicht so sehr auf das System selbst, sondern vielmehr auf des-

sen mögliche Auswirkung auf die Stabilität und das reibungslose Funktionieren des Euro-I-Systems sowie auf Euro-I-Banken, die für STEP-I-Banken als Abwicklungsbank fungieren. Vor diesem Hintergrund bestätigte der EZB-Rat, dass er keine Einwände gegen den Start von STEP I habe. Die EZB wird die Weiterentwicklung von STEP I im Auge behalten. Inwieweit STEP I dazu beiträgt, die Ziele des Eurosystems für den grenzüberschreitenden Massenzahlungsverkehr zu erreichen, kann erst nach einer längeren Betriebsdauer des STEP-I-Systems beurteilt werden.

### **Elektronisches Geld**

Das Eurosystem verfolgt kontinuierlich die Entwicklungen im Bereich des elektronischen Geldes und dessen Auswirkungen auf Zentralbanken. Im Jahr 2000 wirkte das Eurosystem gemeinsam mit den zuständigen Institutionen der Gemeinschaft aktiv am neuen aufsichtlichen Rahmen für E-Geld-Institute (electronic money institutions – ELMIs) mit, einem Prozess, der zur Veröffentlichung der Richtlinien 2000/46/EG des Europäischen Parlaments und des Rates vom 18. September 2000 über die Aufnahme, Ausübung und Beaufsichtigung der Tätigkeit von E-Geld-Instituten sowie 2000/28/EG des Europäischen Parlaments und des Rates vom 18. September 2000 zur Änderung der Richtlinie 2000/12/EG über die Aufnahme und Ausübung der Tätigkeit der Kreditinstitute im Amtsblatt vom 27. Oktober 2000 führte. Den Anliegen der EZB bezüglich Geldpolitik, Überwachung und Zahlungsverkehr wird in diesem neuen Regelwerk weitgehend Rechnung getragen.

## **4 Andere Aktivitäten im Zusammenhang mit Zahlungssystemen**

Im Februar 2000 veröffentlichte die EZB ein Dokument mit dem Titel „Payment systems in the European Union: Addendum incorporating 1998 figures“, eine Aktualisierung des Berichts „Payment systems in the European Union“ („Blue Book“) aus dem Jahr 1996. Angesichts

Besonderes Augenmerk wurde darüber hinaus der technischen Sicherheit von E-Geld-Systemen und ihrer Interoperabilität innerhalb des Euroraums gewidmet. Das Eurosystem untersucht derzeit die verschiedenen Marktinitiativen und Sicherheitsmaßnahmen, die für E-Geld-Systeme getroffen wurden, da es diese Faktoren für die Zuverlässigkeit der Systeme und den Schutz vor Missbrauch für unabdingbar hält.

### **Vorbereitung für die Umstellung auf den Euro im Massenzahlungsverkehr im Jahr 2002**

Im Jahr 2000 begannen die EZB und die NZBen des Eurosystems, Informationen über den Stand der Vorbereitungen für die Euro-Bargeldeinführung am 1. Januar 2002 einzuholen, unter anderem in Bezug auf die Empfehlung der Kommission vom 11. Oktober 2000 zur Erleichterung der Umstellung auf den Euro in Bezug auf Wirtschaftstreibende. Im Bereich der Zahlungsverkehrs- und Abwicklungssysteme liegt die Betonung auf der Vorbereitung von Massenzahlungsverkehrssystemen, etwa von automatisierten Verrechnungsstellen (automated clearing houses – ACHs), Point-of-Sale-Netzen und E-Geld-Systemen sowie Instrumenten des Massenzahlungsverkehrs. Die bisher eingegangenen Informationen lassen keine unlösbaren Probleme erwarten. Die EZB und die nationalen Zentralbanken werden die Entwicklungen im Jahr 2001 weiterhin aufmerksam verfolgen.

der grundlegenden Änderungen seit 1996 arbeitet die EZB in enger Kooperation mit den nationalen Zentralbanken an einer aktualisierten dritten Auflage des Blue Book, die im zweiten Quartal 2001 veröffentlicht werden soll. Als neu strukturierter Leitfaden soll die dritte Aus-

gabe des Blue Book die Zahlungsverkehrs- und Wertpapierabwicklungssysteme im Euroraum und

in den EU-Mitgliedstaaten beschreiben und außerdem die statistischen Daten für 1999 enthalten.

## 5 Wertpapierabwicklungssysteme

Das Eurosystem hat aus einer Reihe von Gründen ein allgemeines Interesse am reibungslosen Funktionieren von Wertpapierabwicklungssystemen.

Erstens können laut ESZB-Satzung Kreditgeschäfte zu geldpolitischen oder Zahlungsverkehrszwecken nur dann abgeschlossen werden, wenn ausreichende Sicherheiten gestellt werden. Da Sicherheiten zum Großteil mittels Wertpapierabwicklungssystemen übermittlelt werden, setzt die reibungslose Durchführung geldpolitischer Operationen das ordnungsgemäße Funktionieren dieser Systeme voraus.

Zweitens sind Wertpapierabwicklungssysteme und Zahlungsverkehrssysteme eng miteinander verbunden. Bei plötzlichen Störungen in Wertpapierabwicklungssystemen könnte dem Markt die durch Wertpapiertransaktionen entstehende Liquidität fehlen. Mögliche Liquiditätsengpässe könnten in der Folge in Großbetragszahlungssystemen eine Systemkrise auslösen.

Die Aufmerksamkeit des Eurosystems erstreckt sich auch auf Wertpapierverrechnungsstellen, da diese immer öfter Aufgaben übernehmen, die üblicherweise von Wertpapierabwicklungssystemen durchgeführt werden, etwa die Abstimmung und Aufrechnung von Abwicklungsanweisungen.

### Beurteilung von Wertpapierabwicklungssystemen

Im Jahr 1998 setzte das Eurosystem in seiner Eigenschaft als Benutzer von Wertpapierabwicklungssystemen Standards für die Nutzung solcher Systeme in der EU für Kreditgeschäfte fest und beurteilte, wie gut diese Standards erfüllt wurden. Die Ergebnisse der Beurteilung, insbesondere das Verzeichnis zuge-

lassener Wertpapierabwicklungssysteme und die Voraussetzungen für ihre Nutzung, sind auf der Website der EZB abrufbar.

Das Eurosystem schloss 1999 eine zweite Beurteilung ab und führte 2000 eine dritte Beurteilung durch, um das Verzeichnis zugelassener Wertpapierabwicklungssysteme und die Voraussetzungen für deren Nutzung zu aktualisieren. Dieses Verzeichnis wurde im Februar 2001 veröffentlicht. Bei den Wertpapierabwicklungssystemen wurden im Jahr 2000 weitere Anstrengungen unternommen, um die Standards besser zu erfüllen. Infolgedessen gibt es in der EU nun acht Wertpapierabwicklungssysteme, die ohne Vorbehalte verwendet werden können. Zusätzlich zu den Veränderungen, die auf die verbesserte Erfüllung der Standards abzielen, ist der europäische Wertpapierabwicklungssektor einem starken Konsolidierungsprozess auf nationaler und grenzüberschreitender Ebene unterworfen. In diesem Zusammenhang wurden vier Abwicklungssysteme vom Verzeichnis zugelassener Systeme (CBISSO in Irland, CGO im Vereinigten Königreich, LDT und CAT in Italien) gestrichen. Bei weiteren Wertpapierabwicklungssystemen wird es voraussichtlich zu Fusionen kommen (z. B. zwischen Deutsche Börse Clearing und Cedel zu Clearstream sowie Euroclear und Sicovam SA, Necigef und CIK). Die Konsolidierung hat jedoch eher zu einer Integration technischer Plattformen als zu einer zahlenmäßigen Verringerung der Wertpapierabwicklungssysteme geführt.

### Beurteilung von Verbindungen

Im Rahmen seiner Förderung der Entwicklung von Marktlösungen für die grenzüberschreitende Nutzung von Sicherheiten und der Integration europäischer Finanzmärkte setzte das Eurosystem seine Beurteilung von

Verbindungen zwischen Wertpapierabwicklungssystemen fort. Die bisher beurteilten Verbindungen erlauben die grenzüberschreitende Übertragung von Sicherheiten ohne Gegenwertverrechnung (free of payment – FoP).

Im Jahr 1999 prüfte und genehmigte das Eurosystem insgesamt 47 Verbindungen. Nach weiteren Beurteilungsetappen und Zulassungen im Februar, Mai und Oktober 2000 erhöhte sich die Zahl der zugelassenen Verbindungen auf insgesamt 64.

Nach Streichung der Abwicklungssysteme CBISSO, CGO, LTD und CAT vom Verzeichnis der zugelassenen Verbindungen war die Gesamtzahl jedoch bis Ende Dezember 2000 auf 62 zurückgegangen (die Website der EZB enthält ein aktuelles Verzeichnis der zugelassenen Verbindungen).

### **Integration des europäischen Wertpapiermarktes**

Das Eurosystem hat ein ausgeprägtes Interesse an der Integration von Wertpapier-

märkten und untersucht daher integrationsrelevante Aspekte der Marktinfrastruktur. In diesem Zusammenhang wurden in unmittelbarer Rücksprache mit Marktteilnehmern die folgenden Probleme für einen integrierten Finanzmarkt in Europa herausgearbeitet und stehen zur Lösung an:

- die unzureichende Entwicklung von grenzüberschreitenden Lieferung-gegen-Zahlung-Verfahren;
- die Vielfalt von Musterverträgen, die als rechtsgültige Unterlagen für Geschäfte gegen Sicherheiten dienen, etwa für Pensionsgeschäfte (das Eurosystem beteiligte sich aktiv an Gesprächen über die Entwicklung eines harmonisierten rechtlichen Rahmens für besicherte Geschäfte);
- die fehlende Harmonisierung der von Wertpapierabwicklungssystemen angewendeten Verfahren und der Besicherungsverfahren;
- das Auseinanderklaffen von Rechtsvorschriften, regulativen Vorkehrungen und Steuergesetzgebungen.





## Mitarbeiterkinder der Luxair S.A., Luxemburg

Gestaltung: Paule Lemmer. Titel: Tracing the EURO

## **Kapitel VII**

# **Finanzmarktstabilität und Bankenaufsicht**



## I Entwicklungen beim institutionellen Rahmen für Finanzmarktstabilität

Angesichts der fortschreitenden Integration des Banken- und Finanzsektors im Euroraum und in der EU prüften die EU-Behörden im Jahr 2000 die bestehenden *institutionellen Strukturen* und den *aufsichtsrechtlichen Rahmen für Finanzmarktstabilität*. Dabei ergaben sich die beiden folgenden Fragen: Erstens, reichen die bestehenden institutionellen Lösungen aus, um den Veränderungen auf den Finanzmärkten Rechnung zu tragen und die Finanzmarktstabilität zu gewährleisten? Und zweitens, hinken die Regelungen den Entwicklungen auf den Finanzmärkten hinterher und bremsen so die Dynamik der Marktintegration? Zwei Ad-hoc-Gruppen nahmen sich dieser beiden Problemstellungen an, und zwar die vom Wirtschafts- und Finanzausschuss eingerichtete Arbeitsgruppe Finanzmarktstabilität und der Ausschuss der Weisen über die Regulierung der europäischen Wertpapiermärkte, der vom Rat der Wirtschafts- und Finanzminister (ECOFIN) ins Leben gerufen wurde. Die EZB widmete diesen Initiativen größte Aufmerksamkeit, schließlich hat sie ein maßgebliches Interesse daran, dass der Euroraum und die EU über einen institutionellen und aufsichtsrechtlichen Rahmen verfügen, der sowohl für Finanzmarktstabilität sorgt als auch die Integration der Finanzmärkte fördert.

In ihrem Bericht über die Finanzmarktstabilität<sup>1</sup> kam die Arbeitsgruppe Finanzmarktstabilität des Wirtschafts- und Finanzausschusses zu dem Schluss, dass der bestehende institutionelle Rahmen eine einheitliche und flexible Basis für die Gewährleistung der Stabilität auf den zunehmend integrierten Finanzmärkten bietet, stellte aber gleichzeitig fest, dass die praktische Durchführung einiger Verbesserungen bedarf. Der Bericht gibt vier Empfehlungen für die Anpassung der Aufsichtspraxis an die im Finanzsektor vorherrschenden Trends: (i) Stärkung der sektorübergreifenden Zusammenarbeit zwischen Banken-, Wertpapier- und Versicherungsaufsicht auf EU-Ebene, unter anderem durch eine Konkretisierung und Ausweitung des Konzepts einer Koordinationsstelle für die Auf-

sicht über große Finanzkonzerne, (ii) Intensivierung des Informationsaustausches sowohl unter den verschiedenen Aufsichtsbehörden als auch zwischen den Aufsichtsbehörden und den Zentralbanken bezüglich großer Finanzinstitute und Markttrends, (iii) Erweiterung der Zusammenarbeit zwischen Aufsichtsbehörden und Zentralbanken, um potenzielle Finanzprobleme mit grenzüberschreitenden Auswirkungen in den Griff zu bekommen und (iv) größere Konvergenz bei den Aufsichtspraktiken.

Die EZB unterstützt die in dem Bericht vertretenen Positionen. Angesichts der aktuellen Entwicklungen auf den Finanzmärkten und der Tatsache, dass die Bankenaufsicht in der nationalen Verantwortung der einzelnen Mitgliedstaaten bleibt, ist eine reibungslose Zusammenarbeit zwischen den Aufsichtsbehörden notwendig, um gemeinsame Präventiv- und Korrekturmaßnahmen zur Aufrechterhaltung der Stabilität des Finanzsystems im Euroraum und in der EU ergreifen zu können.

Der Wirtschafts- und Finanzausschuss hat den Bericht über die Finanzmarktstabilität mit dem Ersuchen, formelle Maßnahmen zur Umsetzung der Empfehlungen zu ergreifen und über die erzielten Fortschritte Bericht zu erstatten, an *alle zuständigen EU-Ausschüsse* weitergeleitet. Die wichtigsten Gremien im Bereich der Bankenaufsicht sind der Ausschuss für Bankenaufsicht des ESZB, der Beratende Bankenausschuss und die *Groupe de Contact*. In all diesen Foren wird an der Umsetzung der Empfehlungen und am Ausbau der multilateralen Kooperation gearbeitet. Besondere Bedeutung wird dabei der Konvergenz der Aufsichtspraktiken – dem innovativsten und anspruchsvollsten Arbeitsbereich – beigemessen. Die *Groupe de Contact*, die sich schon seit langem mit bankaufsichtlichen Kooperationsmöglichkeiten beschäftigt, ist auf diesem Gebiet sehr aktiv. Der Beitrag des

---

<sup>1</sup> „Report on Financial Stability“; veröffentlicht am 8. April 2000.

Ausschusses für Bankenaufsicht konzentriert sich vor allem auf jene aufsichtlichen Bestimmungen, die für die Systemstabilität wesentlich sind, und auf jene Aspekte, die eine Zusammenarbeit zwischen dem Eurosystem/ESZB und den Bankenaufsichtsbehörden erfordern.

Zu Letzterem haben die mit der Zahlungsverkehrsüberwachung betrauten Institutionen (einschließlich der EZB) und die Bankenaufsichtsbehörden in der EU eine *Vereinbarung* („*Memorandum of Understanding*“) über Zusammenarbeit und Informationsaustausch getroffen (siehe auch Kapitel VI dieses Jahresberichts). Die Vereinbarung löst eine seit 1994 gültige Übereinkunft ab. Für die Bankenaufsichtsbehörden der EU wirkte der Ausschuss für Bankenaufsicht an der Erstellung der Vereinbarung mit. Der neue Rahmen für die Zusammenarbeit, der aus dem gemeinsamen Ziel von Zahlungssystemüberwachung und Bankenaufsicht – nämlich der Wahrung der Finanzmarktstabilität – erwächst, soll dem durch die WWU geänderten Zusammenspiel dieser beiden Bereiche gerecht werden. Die Vereinbarung sieht Zusammenarbeit und Informationsaustausch in folgenden drei Bereichen vor: (i) bei der Errichtung eines Zahlungsverkehrssystems und von Anwendungen für den Zugang zu diesem System, (ii) im Tagesgeschäft sowie (iii) beim Krisenmanagement.

Beträchtliche Fortschritte wurden auch auf dem Gebiet der *sektorübergreifenden Kooperation* zwischen den Aufsichtsbehörden ver-

zeichnet, nicht zuletzt durch die Einführung informeller Sitzungen der Aufsichtsbehörden (Roundtable of Regulators). An diesen Sitzungen nehmen alle zuständigen Ausschüsse der EU<sup>2</sup> teil, und die Europäische Kommission unterstützt den Prozess. Dieser „Runde Tisch“ ermöglicht den Aufsichtsbehörden der einzelnen Sektoren einen umfassenderen Informationsaustausch über Angelegenheiten von gemeinsamem Interesse.

Das Eurosystem hat darüber hinaus ein generelles Interesse an einer *weiteren Integration der Wertpapiermärkte*. Die Aufgaben des Eurosystems, das reibungslose Funktionieren der Zahlungsverkehrssysteme und die Umsetzung einer angemessenen nationalen Politik der Mitgliedstaaten im Bereich der Bankenaufsicht und Finanzmarktstabilität zu unterstützen, sind für die EZB ein Grund mehr, relevante Entwicklungen in der Infrastruktur der Wertpapiermärkte und die aufsichtlichen Rahmenbedingungen aufmerksam zu verfolgen und zu analysieren. Daher nahm die EZB aktiv an dem vom Ausschuss der Weisen über die Regulierung der europäischen Wertpapiermärkte initiierten Konsultationsprozess teil. Der Ausschuss wurde vom ECOFIN-Rat beauftragt, die derzeitigen aufsichtlichen Bedingungen auf den Wertpapiermärkten zu beurteilen und Vorschläge für die Beseitigung von Hindernissen für die Integration der Finanzmärkte zu unterbreiten. Die EZB stimmt den vom Ausschuss der Weisen vorgebrachten Anregungen, wie die aufsichtlichen Verfahren flexibler und effektiver gestaltet werden können, weitgehend zu.

## 2 Entwicklungen im Bankensektor

Die Banken- und Finanzmärkte im Euroraum sind im Jahr 2000 weiter zusammengewachsen, wodurch das grenzüberschreitende Großkundengeschäft und das internationale Wertpapiergeschäft immer mehr an Bedeutung gewinnen, während die Kreditvergabe und das Einlagengeschäft nach wie vor stark in nationale oder sogar regionale Märkte segmentiert sind. Im Dezember 2000 stammten 85 % der Bankeinlagen und 90 % der Bank-

kredite (ausgenommen das Interbankengeschäft) aus der Geschäftstätigkeit mit inländischen Kunden (Tabelle 13). Berücksichtigt

2 Der Ausschuss für Bankenaufsicht, der Beratende Bankenausschuss, die Groupe de Contact, der hochrangig besetzte Ausschuss der Wertpapieraufsichter (High Level Securities Supervisors Committee –HLSS), das Forum der europäischen Wertpapier-Kommissionen (Forum of European Securities Commissions –FESCO), der Versicherungsausschuss der EU (Insurance Committee –IC) und die Konferenz der Versicherungsaufsichtsbehörden.

man die Interbanktransaktionen, ergibt sich allerdings ein anderes Bild. Der Anteil von grenzüberschreitenden Transaktionen im Interbankengeschäft innerhalb des Euroraums hat dank der Einheitswährung und der einheitlichen Geldpolitik stetig zugenommen und beläuft sich bereits auf mehr als 50 % der gesamten Bruttotransaktionen zwischen Banken sowohl auf dem unbesicherten Markt als auch auf dem Repomarkt. Das Kreditvolumen für in anderen Ländern des Euroraums ansässige Bankinstitute stieg von 16,6 % der gesamten Interbankenkredite im Dezember 1998 auf 17,6 % im Dezember 2000, während der Anteil sonstiger Forderungen, einschließlich festverzinslicher Wertpapiere und Geldmarktpapiere, gegenüber anderen Ländern des Euroraums im gleichen Zeitraum von 14,5 % auf 19,8 % zunahm. Der Trend in Richtung internationale Diversifizierung lässt sich auch an der Zusammensetzung der Wertpapierbestände der Banken des Euroraums ablesen. Der Anteil festverzinslicher Wertpapiere, die von anderen Ländern des Eurogebiets und der übrigen Welt begeben wurden, wächst seit 1998 beständig an.

Bilanzanalysen bilden die grenzüberschreitenden Aktivitäten von Banken allerdings nicht vollständig ab, da gewisse Dienstleistungen, die sich in der jüngsten Vergangenheit besonders dynamisch entwickelt haben, nicht aus diesen Daten ablesbar sind. Dies gilt etwa für Provisionsgeschäfte, wie z. B. die Unternehmensfinanzierung oder die Vermögensverwaltung.

Angesichts der enger werdenden Verflechtungen zwischen Banken und der allgemeinen Trends im Bankengeschäft wurde die Tätigkeit des Ausschusses für Bankenaufsicht – im Zusammenhang mit der Aufgabe des Eurosystems, zu einem reibungslosen Funktionieren der Bankenaufsicht und der Aufrechterhaltung der Finanzmarktstabilität beizutragen – in zwei wesentlichen Bereichen ausgebaut.

Zum einen wurde vorgeschlagen, die Instrumente für die makroprudenzielle Analyse des Bankensektors durch die Schaffung eines umfassenden Rahmens für die Beobachtung des

Systemrisikos des Bankensektors aus der Perspektive der EU und des Euroraums zu verfeinern. Insbesondere sollen so mittels statistischer Daten sowie einer qualitativen und – soweit dies möglich ist – vorausschauenden Beurteilung durch die nationale Bankenaufsicht jegliche Ereignisse oder Entwicklungen, die die Stabilität des Bankensektors gefährden könnten, erkannt und systematisch untersucht werden. Beim Ausbau der Informationsbasis für diese Analyse, die sowohl Daten der Zentralbanken als auch der Aufsichtsbehörden enthält, wurden bereits beträchtliche Fortschritte erzielt. Es wurde eine Reihe „makroprudenzieller Indikatoren“ festgehalten, und es wird weiter nach Möglichkeiten geforscht, den Informationsstand auszubauen.

Der Ausschuss für Bankenaufsicht führte im Jahr 2000 eine erste Bewertung der Stabilität des Bankensektors in der EU durch; diese Beurteilung wird künftig regelmäßig auf den neuesten Stand gebracht werden. Die laufende Überwachung der Systemstabilität in der EU und im Euroraum ermöglicht es außerdem, bestimmte Bereiche auszumachen, die einer weiteren Analyse bedürfen. Im Zuge der ersten Analysen wurden den Effekten von Preisentwicklungen bei Vermögenswerten im EU-Bankensektor<sup>3</sup> und den Zinsspannen und Bonitätsanforderungen der Banken in der EU<sup>4</sup> besondere Beachtung geschenkt. Dabei zeigte sich unter anderem, dass die Kreditmargen der Banken in den letzten Jahren (zwischen September 1997 und September 2000) geschrumpft sind, was in erster Linie auf die Verschärfung des Wettbewerbs – vor allem im grenzüberschreitenden Geschäft – zurückgeführt wird. Skandinavien sowie das Vereinigte Königreich und Irland sind ein gutes Beispiel dafür, wie regionale Finanzmärkte zusammenwachsen, während die verstärkte Anwendung von Fernzugangstechniken („Remote Banking“) für zusätzlichen Preisdruck durch neue Marktteilnehmer sorgte. Um sicherzugehen, dass die niedrigeren Kre-

<sup>3</sup> Siehe den Bericht „Asset prices and banking stability“, den die EZB im April 2000 veröffentlichte.

<sup>4</sup> Siehe den Bericht „EU banks' margins and credit standards“, den die EZB im Dezember 2000 veröffentlichte.

**Tabelle 13****Inländische und grenzüberschreitende bilanzwirksame Aktivitäten von OMFIs im Euroraum**

	falls nicht anders angegeben, Mrd €			
	Dez. 1997	Dez. 1998	Dez. 1999	Dez. 2000
<i>Interbankenforderungen insgesamt</i> <sup>1)</sup>	4 681	4 981	5 355	5 689
Kredite an OMFIs	3 886	4 087	4 303	4 465
Inlandsgeschäft (in %)	59,7	61,4	62,1	60,8
Geschäfte mit anderen Ländern des Euroraums (in %)	15,2	16,6	17,5	17,6
Geschäfte mit der übrigen Welt (in %)	25,1	22,0	20,4	21,6
Sonstige Forderungen an OMFIs (Wertpapiere und Geldmarktpapiere)	795	894	1 052	1 224
Inlandsgeschäft (in %)	80,0	78,2	72,7	68,1
Geschäfte mit anderen Ländern des Euroraums (in %)	12,7	14,5	18,4	19,8
Geschäfte mit der übrigen Welt (in %)	7,3	7,3	8,9	12,1
<i>Kredite an Nichtbanken insgesamt</i> <sup>2)</sup>	5 887	6 296	6 789	7 392
Inlandsgeschäft (in %)	91,8	91,6	90,8	90,2
Geschäfte mit anderen Ländern des Euroraums (in %)	2,3	2,6	3,0	3,2
Geschäfte mit der übrigen Welt (in %)	5,9	5,8	6,2	6,6
<i>Von Nichtbanken begebene festverzinsliche Wertpapiere</i> <sup>2)</sup>	1 416	1 503	1 597	1 548
Inlandsgeschäft (in %)	71,2	66,9	60,1	54,6
Geschäfte mit anderen Ländern des Euroraums (in %)	16,0	19,2	24,5	26,5
Geschäfte mit der übrigen Welt (in %)	12,8	13,9	15,4	18,9
<i>Bestände an Aktien und sonstigen Dividendenwerten</i>	379	478	604	745
<i>Sonstige Aktivpositionen</i>	1 019	1 014	1 190	1 322
<b><i>Aktiva insgesamt</i></b>	<b>13 382</b>	<b>14 272</b>	<b>15 535</b>	<b>16 696</b>
<i>Interbankeneinlagen insgesamt</i>	4 104	4 469	4 883	5 179
Inlandsgeschäft (in %)	58,9	58,5	57,4	55,2
Geschäfte mit anderen Ländern des Euroraums (in %)	14,5	15,7	16,1	15,5
Geschäfte mit der übrigen Welt (in %)	26,6	25,8	26,5	29,3
<i>Einlagen von Nichtbanken insgesamt</i> <sup>2)</sup>	5 074	5 343	5 645	5 991
Inlandsgeschäft (in %)	88,5	87,6	85,8	84,6
Geschäfte mit anderen Ländern des Euroraums (in %)	5,5	5,6	5,3	5,2
Geschäfte mit der übrigen Welt (in %)	6,0	6,8	8,9	10,2
<i>Festverzinsliche Wertpapiere</i> <sup>3)</sup>	2 064	2 281	2 613	2 831
<i>Kapital und Rücklagen</i>	688	744	838	924
<i>Sonstige Passivpositionen</i>	1 452	1 435	1 556	1 771
<b><i>Passiva insgesamt</i></b>	<b>13 382</b>	<b>14 272</b>	<b>15 535</b>	<b>16 696</b>

Quelle: EZB.

1) Aktivpositionen ohne Aktien.

2) Einschließlich öffentlicher Haushalte.

3) Einschließlich Geldmarktpapieren.

ditmargen tragfähig sind, sollten die Banken eine solide Risikovorsorge, zuverlässige Risikomanagementsysteme und eine effektive Kostenkontrolle betreiben sowie auf eine angemessene Qualität der Vermögenswerte und der Eigenkapitalausstattung achten. Die Kreditvergabestandards bewerteten die Aufsichtsbehörden prinzipiell positiv, allerdings gibt es Hinweise darauf, dass sich die inter-

nen Rating-Systeme der Banken in vielen Fällen auf die aktuelle Wirtschaftslage und nicht auf die Entwicklung der Qualität der Vermögenswerte im Verlauf des Konjunkturzyklus stützen. Es gibt aber bereits einige Banken, die einen längerfristigen Ansatz anpeilen, der die Kreditqualität über den gesamten Konjunkturzyklus bewertet.

Zum anderen erweiterte der Ausschuss für Bankenaufsicht seine *Analyse wichtiger struktureller Entwicklungen* in den Bankensystemen in der EU. Diese Tätigkeit hat sich insofern als wertvoller Beitrag zur Arbeit der nationalen Aufsichtsbehörden erwiesen, als Problembe- reiche bzw. Gebiete, auf denen eine genaue- re Überwachung und/oder Anpassung von aufsichtlichen Praktiken angezeigt ist, identi- fiziert wurden.

Aufbauend auf früheren Arbeiten über die möglichen Auswirkungen der WWU und der technologischen Entwicklung auf die Banken- systeme in der EU und auf die Einnahmen- strukturen der in der EU tätigen Banken<sup>5</sup> konzentrierte sich die Tätigkeit im Jahr 2000 auf die Folgen der Umstrukturierung des Ban- ken- und Finanzsektors durch Fusionen und Übernahmen<sup>6</sup> und auf die Rolle der Banken in der Vermögensverwaltung für private und institutionelle Kunden, d. h. im Private Ban- king und im Asset Management.

Das Bankensystem in der EU durchläuft seit einigen Jahren einen *Umstrukturierungsprozess*. Zwischen Januar 1995 und Juni 2000 fanden die meisten Fusionen und Übernahmen zwi- schen inländischen Banken und hierbei vor allem zwischen kleineren Instituten statt. Die Konsolidierung ging von der nationalen Ebe- ne aus und war in den kleineren Ländern stärker ausgeprägt. Im Gegensatz dazu ist der Bankensektor in einigen der größeren Staa- ten trotz zunehmender Konzentration nach wie vor relativ zersplittert. In den letzten Jahren ist eine Zunahme der Fusions- und Übernahmeaktivitäten zu beobachten, wobei zusehends größere Institute und auf interna- tionaler Ebene zumeist mindestens ein Insti- tut aus einem Land außerhalb des Europäi- schen Wirtschaftsraums (EWR) daran betei- ligt sind. Es wurden zwar einige regionale Bankengruppen und Konglomerate gebildet, ein ausgeprägter Trend zu grenzüberschrei- tenden Fusionen und Übernahmen innerhalb des EWR, der EU oder des Euroraums ist aber nicht feststellbar. Jedenfalls spielen im Konsolidierungsprozess nicht nur nationale Faktoren eine Rolle. Die wachsende Bedeu- tung von Übernahmen, bei denen große Kre-

ditinstitute involviert sind, scheint u. a. auf die veränderten Aktivitäten auf dem Geld- und Kapitalmarkt in der EU und im Euroraum nach der Euro-Einführung zurückzuführen zu sein. Der Trend zur Konsolidierung im Ban- kewesen in den Vereinigten Staaten zeugt davon, dass einige Faktoren durchaus global zum Tragen kommen. Typisch für den Um- strukturierungsprozess ist ferner die Bildung von Finanzkonglomeraten – welche als in un- terschiedlichen Bereichen des Finanzsektors tätige Gruppen von Finanzunternehmen defi- niert sind – wie sie in vielen Mitgliedstaaten zu beobachten war. Die Bildung von Konglo- meraten wird hauptsächlich von den Banken vorangetrieben, da diese aktiv in den Bereich Asset Management expandieren.

Die *Vermögensverwaltung* ist ein boomendes Geschäft in der EU. Der Bereich umfasst An- lageberatung für wohlhabende Privatperso- nen und Asset Management, d. h. die Verwal- tung von Finanzportefeuilles, den Verkauf von Produkten und die Kundenberatung. Dieser Trend diente den Banken in der EU als An- reiz, in einer Phase in die Vermögensverwal- tung einzusteigen, in der sich der Wettbe- werb auf den traditionellen Märkten ver- schärft hat. Die Vermögensverwaltung bietet den Banken die Möglichkeit, Produkte unter Nutzung gemeinsamer Vertriebswege zu ver- kaufen und somit Tendenzen in Richtung Dis- intermediation entgegenzuwirken. Mit dem Private Banking verhält es sich etwas anders; hier ist die Bündelung von Dienstleistungen und Produkten möglich, wodurch der Trend hin zu geringeren Spannen bei Standardpro- dukten abgefedert werden kann.

Die Banken spielen schon seit Jahren eine wichtige Rolle im Asset Management, allerdings dürfte sich ihr Engagement in jünge- ster Vergangenheit verstärkt haben. Im Private Banking, das stets als Sparte für Spezialisten galt, war eine Reihe von neuen Marktein- tritten zu beobachten, unter ihnen viele

<sup>5</sup> Siehe Jahresbericht 1998 und 1999.

<sup>6</sup> Siehe den Bericht „Mergers and acquisitions involving the EU banking industry – facts and implications“, den die EZB im Dezember 2000 veröffentlichte.

größere Universal- und Investmentbanken. Aus der Perspektive der Banken sind diese Geschäftsfelder Gewinn bringender und werfen stabilere Erträge ab als das herkömmliche Bankgeschäft. Ihre Ertragslage verbessert sich durch das im Allgemeinen niedrigere Eigenkapitalerfordernis, das wiederum darauf zurückzuführen ist, dass viele Private-Banking-Aktivitäten nicht bilanzwirksam sind. Allerdings wird das Reputationsrisiko in der Vermögensverwaltung höher als jenes im traditionellen Bankgeschäft eingestuft. Es gibt bereits Anzeichen für eine Verschärfung des

Wettbewerbs in der Vermögensverwaltung; dank der Weiterentwicklung des Internet fallen etwa Marktzutrittsbeschränkungen weg, wodurch sich die Zahl der Dienstleister vergrößern könnte.

Der Ausschuss für Bankenaufsicht war nicht nur in den beiden oben genannten wichtigen Bereichen tätig, sondern lieferte auch neue Impulse in der Analyse des Länderrisikos und setzte seine Arbeit an zentralen Kreditregistern und Frühwarnsystemen in der Bankenaufsicht fort.

### 3 Entwicklungen im aufsichtsrechtlichen Rahmen

Die internationale Entwicklung der bankaufsichtsrechtlichen Regeln stand ganz im Zeichen der *Überarbeitung der Kapitaladäquanzvorschriften für Banken* durch den Basler Ausschuss für Bankenaufsicht. Der Basler Ausschuss widmete sich im Jahr 2000 in erster Linie der Verbesserung seines Vorschlags. Im Januar 2001 wurde ein zweites Konsultationspapier veröffentlicht, Stellungnahmen dazu sollen bis Ende Mai eingebracht werden. Die neuen Kapitaladäquanzvorschriften sollen bis Ende 2001 verabschiedet und bis 2004 umgesetzt werden. Dies gilt für alle G10-Staaten, angesichts der globalen Wirksamkeit der Basler Eigenmittelvereinbarung aber möglicherweise sogar für die ganze Welt.

Die Neukonzeptionierung bankaufsichtlicher Regelungen stützt sich auf *drei Säulen*. Die erste Säule – Mindesteigenkapitalanforderungen – basiert auf einem neuen Rahmen für die Messung des Kreditrisikos. Dieser sieht folgende Schritte vor: (i) die Anpassung der Standardmethode, sodass die von externen Agenturen vergebenen Ratings berücksichtigt werden können und (ii) die Einführung der so genannten IRB-Methode (internal ratings-based approach), die sich auf eine nach bankinternen Modellen vorgenommene Risikomessung stützt. Andere bedeutende Elemente der ersten Säule sind die explizite aufsichtliche Behandlung der Verbriefung von Forderungen, die Anerkennung verschiedener Risikominderungsstechniken und eine spe-

zielle Eigenkapitalunterlegung für das operative Risiko. Die anderen beiden Säulen decken die Überprüfung der Eigenkapitalausstattung durch die Bankenaufsichtsbehörden und die verstärkte Nutzung der Marktdisziplin ab. Erstere soll sicherstellen, dass die Eigenkapitalposition der Banken ihrem gesamten Risikoprofil entspricht; letztere dient dazu, Marktteilnehmern die nötigen Informationen für die sachgemäße Beurteilung des Risikoprofils und der angemessenen Eigenkapitalausstattung von Banken zur Verfügung zu stellen. Einer der wichtigsten innovativen Aspekte des neuen aufsichtsrechtlichen Rahmens besteht darin, dass die Eigenmittelerfordernisse besser an die Risiken angepasst wurden. Außerdem bietet er für die Banken Anreize, sich mit dem ganzen Spektrum von vorgeschlagenen Ansätzen zur Behandlung des Kreditrisikos und des operativen Risikos auseinander zu setzen und somit ausgefeiltere und risikobezogenere Methoden anzuwenden.

Die EZB, die im Basler Ausschuss für Bankenaufsicht Beobachterstatus hat, legte zu dem vom Ausschuss im Juni veröffentlichten ersten Konsultationspapier eine Stellungnahme vor. Dabei betonte die EZB vor allem die Notwendigkeit der Ausgewogenheit zwischen den Instrumenten zur Lenkung des Risikoverhaltens einzelner Banken (der Mikro-Ebene) und den Auswirkungen der Eigenkapitalanforderungen auf finanzmarktbezogene und

makroökonomische Bedingungen (der Makro-Ebene).

Auf EU-Ebene wurden im aufsichtlichen Bereich folgende Arbeitsschwerpunkte gesetzt: (i) die Eigenkapitalanforderungen für Kreditinstitute und Wertpapierfirmen in der EU und (ii) Finanzkonglomerate. Beide Initiativen werden von der Europäischen Kommission mit Unterstützung der zuständigen beratenden Ausschüsse verfolgt; sie stehen im Einklang mit den Prioritäten, die im Aktionsplan für Finanzdienstleistungen zur Verbesserung des aufsichtsrechtlichen Rahmens der EU für Finanzmärkte formuliert wurden. Es wird erwartet, dass die Europäische Kommission im Lauf des Jahres 2001 für beide Bereiche einen Richtlinienentwurf vorlegen wird.

Die EU ist bestrebt, die gemeinschaftlichen Regelungen zur *Kapitaladäquanz* in Einklang mit der vom Basler Ausschuss vorgesehenen neuen Eigenmittelvereinbarung zu bringen und dabei den Besonderheiten des Finanzsektors in der EU und der Tatsache, dass der aufsichtsrechtliche Rahmen für alle Kreditinstitute und Wertpapierfirmen in der EU

rechtlich bindend ist, gerecht zu werden. Anfang 2001 veröffentlichte die Europäische Kommission ein zweites Konsultationspapier mit einem Überblick über die Eckpunkte des neuen aufsichtsrechtlichen Rahmens.

Im Bereich der *Finanzkonglomerate* wird die Schaffung eines umfassenden aufsichtsrechtlichen Rahmens in der EU angestrebt. Dieser soll mehrere Bereiche abdecken, wie etwa die Kapitaladäquanzvorschriften für Finanzkonglomerate, konzerninterne Transaktionen und Risikokonzentration, die fachliche Eignung und Zuverlässigkeit von Führungskräften wie auch die Eignung von Aktionären, die Rolle eines Koordinators bei der Aufsicht über Konglomerate und den Informationsaustausch zwischen den Behörden. Die EZB unterstützt die Europäische Kommission auf diesem Gebiet durch ihre Beobachterrolle im Beratenden Bankenausschuss.

Darüber hinaus wurde die Richtlinie über die Sanierung und Liquidation von Kreditinstituten, die eine gegenseitige Anerkennung derartiger Verfahren vorsieht, verabschiedet.







**VU – Ziekenhuis, Kinderkliniek Amsterdam, Nederlande**

Ohne Titel

## **Kapitel VIII**

### **Herstellung der Euro-Banknoten und Vorbereitung auf die Bargeldumstellung**

## **1 Herstellung der Euro-Banknoten und -Münzen**

Die Euro-Banknoten werden von den NZBen selbst bzw. von privaten oder staatlichen Unternehmen hergestellt. Die Banknotenproduktion ist in 14 Notendruckereien im Gang; zuletzt nahm in Griechenland die beauftragte Notendruckerei im Hinblick auf den Beitritt des Landes zur dritten Stufe der WWU am 1. Januar 2001 die Produktion im vierten Quartal 2000 auf. Infolge der Aufnahme Griechenlands in das Eurosystem und als Reaktion auf geänderte Erstbedarfsschätzungen wurde das Banknotenvolumen angepasst: Bis

zum Januar 2002 sollen etwa 14,25 Milliarden Euro-Geldscheine (einschließlich Erstbedarf und logistische Reserve; siehe Tabelle 14) gedruckt werden, was einem Gesamtwert von rund 642 Mrd € entspricht.

Die Mitgliedstaaten sind für die Prägung der Euro-Münzen verantwortlich. Fünfzehn Prägeanstalten in elf Ländern stellen aktuellen Schätzungen zufolge rund 50 Milliarden Euro-Münzen im Gegenwert von fast 16 Mrd € her.

## **2 Die Qualität des Euro-Bargelds**

Zur Sicherung der Qualität der Euro-Banknoten und -Münzen wurde eine Datenbank eingerichtet, in der qualitätsbezogene Daten von den Prägeanstalten und Notendruckereien erfasst werden. Monatliche Auswertungen sollen über die Qualität des Euro-Bargelds Aufschluss geben.

### **2.1 Banknotenqualität**

Es gilt sicherzustellen, dass alle mit der Banknotenproduktion beauftragten Notendruckereien einen einheitlichen Qualitätsstandard gewährleisten. Die Umsetzung eines gemeinsamen Qualitätsmanagementsystems war eine große Herausforderung und mit einem beträchtlichen Aufwand verbunden; der Einsatz des Systems wurde inzwischen von allen Druckereien bestätigt. Nun geht es darum, die bestehenden Qualitätssysteme laufend zu verbessern. Die zur Erkennung von Abweichun-

gen eingeführten Mechanismen haben sich bereits bewährt; jegliche qualitative Abweichung wird überprüft und analysiert, und Entscheidungen werden gemäß den auf der ISO-9000-Norm basierenden Verfahren getroffen.

### **2.2 Münzqualität**

Als unabhängiger Prüfer bewertet die EZB weiterhin die Qualität der von den beauftragten Münzanstalten geprägten Euro-Münzen. Die EZB leistet in diesem Zusammenhang unter anderem Unterstützung beim Qualitätsmanagementsystem, unterzieht die Münzprägeanstalten regelmäßig Revisionen und legt monatliche Statusberichte vor. Die Münzanstalten machten im Berichtsjahr beständig Fortschritte, und es ergab sich für die EZB keine Notwendigkeit, die Finanz- und Wirtschaftsminister von Beeinträchtigungen der Münzqualität in Kenntnis zu setzen.

## **3 Fälschungsschutz für Euro-Bargeld**

Die Umsetzung des Falschgeldüberwachungssystems (Counterfeit Monitoring System/CMS) mittels einer Datenbank, in der technische und statistische Daten über Euro-Falschgeld erfasst werden, wurde plangemäß vorangetrieben. Nachdem 1999 die Benutzeranforderungen dokumentiert und eine Machbar-

keitsstudie durchgeführt worden waren, wurden in der ersten Jahreshälfte 2000 die Systemanforderungen festgelegt. Anschließend wurde der Entwicklungsprozess gestartet. Die Umsetzung, Testphase und Abnahme des Falschgeldüberwachungssystems CMS soll bis Juni 2001 abgeschlossen sein. Über einen

Zeitraum von fünf Monaten, nämlich von Juli bis November 2001, sind Schulungen vorgesehen, und gegebenenfalls können Anpassungen vorgenommen werden. Im Dezember 2001, also einen Monat vor der Ausgabe des Euro-Bargelds, soll die CMS-Datenbank den Echtbetrieb aufnehmen.

Parallel zur CMS-Falschgeldüberwachungsdatenbank richtet die EZB ein Zentrum zur Falschgeldanalyse (Counterfeit Analysis Centre – CAC) ein. Zunächst geht es darum, qualifiziertes Personal, darunter Falschgeldexperten sowie technische und administrative Mitarbeiter, einzustellen und die erforderliche technische Spezialausrüstung anzuschaffen. Das Falschgeldanalysezentrum wird Spezialgeräte zur Echtheitsprüfung von Banknoten bzw. zur Erkennung von Abweichun-

gen einsetzen; einen besonderen Stellenwert nimmt dabei die Prüfung der Sicherheitsmerkmale ein.

Mit dem Ziel, einen Modus für Informationsaustausch und Zusammenarbeit zu schaffen, um einen wirksamen Informationsfluss zur Falschgeldverhütung und -bekämpfung zu gewährleisten, baute die EZB ihre Kontakte zu Europol, Interpol und der Europäischen Kommission weiter aus.

Gemeinsam mit Europol und der Europäischen Kommission arbeitete die EZB einen Vorschlag für eine Ratsverordnung zum Fälschungsschutz des Euro aus. Nachdem die EZB im September 2000 zu diesem Thema gehört worden war, legte sie im Dezember ihre Stellungnahme vor.

## 4 Die Euro-2002-Informationskampagne

Als Teil der Vorbereitungen für die Einführung der Euro-Banknoten und -Münzen führt die EZB zusammen mit den zwölf NZBen des Eurosystems eine Euro-2002-Informationskampagne durch, für die ein Budget von 80 Mio € zur Verfügung steht. Nach einer öffentlichen Ausschreibung wurde die Werbeagentur Publicis Worldwide B.V. damit beauftragt, die EZB bei der Durchführung der Kampagne zu unterstützen. Die Vertragsunterzeichnung erfolgte im Frühjahr 2000; die Kampagne wird auf internationaler Ebene von der EZB und in den teilnehmenden Mitgliedstaaten von den zwölf NZBen umgesetzt.

Die Kampagne, die mit ähnlichen Aktivitäten von nationalen Behörden koordiniert wird, hat folgende Themenschwerpunkte:

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

Die Kampagne bedient sich in erster Linie folgender drei Informationskanäle: Massenmedien (Medienkampagne), Öffentlichkeitsar-

beit und Presseaktivitäten sowie Zusammenarbeit mit Interessenvertretungen und Organisationen, so genannten Multiplikatoren („Partnerschaftsprogramm“).

### 4.1 Medienkampagne

Die Medienkampagne von Ende 2001 bis Anfang 2002 soll die Öffentlichkeit mit dem Erscheinungsbild und den Echtheitsmerkmalen der Euro-Banknoten und -Münzen vertraut machen, über die Bargeldumstellung informieren und damit die Einführung des Euro-Bargelds unterstützen. Informationsträger werden in sämtlichen Mitgliedstaaten des Eurosystems Fernsehen und Zeitungen sein. Die Ausgestaltung des Medienmaterials wie auch die Auswahl von Art und Zeitpunkt der Schaltungen werden auf nationaler Ebene koordiniert, damit die jeweilige lokale Medienstruktur bestmöglich genutzt werden kann. Außerdem kann auf diese Weise sichergestellt werden, dass die Kampagne des Eurosystems mit anderen Aktionen, insbesondere mit Kampagnen nationaler Behörden, inhaltlich und zeitlich abgestimmt ist.

## 4.2 Öffentlichkeitsarbeit und Presseaktivitäten

Das öffentliche Interesse an der Einführung der Euro-Banknoten und -Münzen wird deutlich zunehmen, je näher der mit dem 1. Januar 2002 beginnende Euro-Umtausch rückt. Die Kampagne zielt darauf ab, dieses Interesse zu nutzen und zu gewährleisten, dass durch Werbe- und Presseaktivitäten sachlich korrekte Informationen über das Euro-Bargeld bereitgestellt werden. Außerdem werden diese Aktivitäten das Bewusstsein für die Bargeldumstellung erhöhen und die Akzeptanz der neuen Währung in der Öffentlichkeit fördern. Im Lauf des Jahres 2001 wird ein PR-Programm umgesetzt, in dessen Rahmen z. B. in den teilnehmenden Mitgliedstaaten eine Reihe von Konferenzen zur Euro-2002-Informationenkampagne organisiert wird. Eine weitere Komponente, die auch die Verteilung von Pressemappen umfasst, ist der „Countdown zum Euro“ mit den wichtigsten Stichtagen auf dem Weg zur Einführung des Euro-Bargelds. Diese Maßnahmen werden wie andere Aktivitäten auch auf internationaler und nationaler Ebene durchgeführt.

## 4.3 Partnerschaftsprogramm

Das Partnerschaftsprogramm zielt darauf ab, die Reichweite der Informationskampagne mit Hilfe von Partnerorganisationen durch die folgenden Maßnahmen zu vergrößern:

- Einbindung von Partnerorganisationen, die bei der Bereitstellung von sachlich richtigen Informationen über die Euro-Bargeld-einführung in der Öffentlichkeit mitwirken können,
- optimale Nutzung des Multiplikatoreffekts der Partnerorganisationen,

- Sicherstellung der effizienten Verteilung des vom Eurosystem bereitgestellten Informationsmaterials über die Euro-Banknoten und -Münzen an jene Stellen, bei denen die Information am meisten benötigt wird (z. B. Verkaufsstellen).

Öffentliche Stellen, das Kreditgewerbe, der Einzelhandel, die Tourismus- und Reisebranche sowie der Bildungssektor zählen in diesem Zusammenhang zu den wichtigsten Multiplikatoren.

Das Partnerschaftsprogramm wird auf nationaler Ebene durch die jeweilige nationale Zentralbank und auf internationaler Ebene durch die EZB umgesetzt.

## 4.4 Sonstige Maßnahmen

Auf der Anfang 2001 speziell zum Thema Euro eingerichteten Website ([www.euro.ecb.int](http://www.euro.ecb.int)) können umfassende Informationen über das Euro-Bargeld abgerufen werden.

Neben der breiten Öffentlichkeit sollen mit der Kampagne insbesondere Kassenpersonal und die Polizei wie auch Zielgruppen außerhalb des Euroraums angesprochen werden. Gezielte Maßnahmen werden überdies für Personenkreise mit besonderen Bedürfnissen getroffen.

Ein weiteres Anliegen stellt die Informationsverbreitung außerhalb des Euroraums dar, insbesondere in den Beitrittsländern und anderen Ländern, in denen die Währungen der teilnehmenden Mitgliedstaaten weit verbreitet sind; diesem Anliegen wurde bereits durch eine Reihe von Maßnahmen Rechnung getragen.

## 5 Die Euro-Bargeldumstellung im Jahr 2002

Hinsichtlich der Bargeldumstellung hat der EZB-Rat beschlossen, einen Koordinierungsausschuss zur Bargeldumstellung im Eurosystem einzusetzen, der sich aus Vertretern der EZB und den zwölf nationalen Zentralbanken zusammensetzt. Der Ausschuss trägt die Gesamtverantwortung für die Koordinierung der Umstellung auf die Euro-Banknoten und -Münzen bis Ende Februar 2002. Er überwacht die Vorarbeiten für die Ausgabe von Euro-Bargeld sowie den Umstellungsprozess. Darüber hinaus richtet der Ausschuss in Vorbereitung auf den €-Day und auf die Umstellungsphase ein eurosystemweites Informationssystem ein. Vergleichbare Ausschüsse wurden im Zusammenhang mit der Vorbereitung auf die Euro-Einführung Anfang 1999 und dem Jahr-2000-Wechsel eingesetzt.

### 5.1 Kernpunkte der Bargeldumstellung im Jahr 2002

Der EZB-Rat hat sich auf die Kernpunkte der Euro-Bargeldumstellung im Jahr 2002 verständigt.<sup>1</sup> Bei der Entscheidungsfindung berücksichtigte der EZB-Rat insbesondere die Schlüsselrolle, die Kreditinstitute bei der Sicherstellung eines reibungslosen Übergangs spielen werden. Folgende Eckpunkte wurden festgelegt:

- Frontloading und Sub-Frontloading,
- Belastungsmodell,
- Risikoabsicherung.

#### **Frontloading und Sub-Frontloading**

Die vom ECOFIN-Rat im November 1999 vereinbarte Verkürzung der Dauer des Parallelumlaufs setzt eine vorzeitige Abgabe von Euro-Bargeld an die Kreditinstitute (Frontloading) und eine Weitergabe an andere Zielgruppen (d. h. Sub-Frontloading an den Handel, Werttransportunternehmen und Automatenhersteller) voraus.

Demzufolge legte der EZB-Rat den 1. September 2001 als den frühestmöglichen Termin für die vorzeitige Ab- und Weitergabe von Euro-Bargeld an Kreditinstitute und Geschäftskunden fest. Wie die NZBen innerhalb der maximalen Vorlaufzeit die Vorverteilung des Euro-Bargelds abwickeln, liegt in ihrem Ermessen. Die Termine für die vorzeitige Aus- und Weitergabe können also auf nationaler Ebene bestimmt werden und sich von einer Zielgruppe zur anderen wie auch für Banknoten und Münzen unterscheiden. In neun Ländern werden die nationalen Behörden Euro-Münzen ab September 2001 an Kreditinstitute abgeben, da sich der Münztransport auf Grund der Menge des Transportguts schwieriger gestaltet und Münzen ein geringeres Risiko für Kreditinstitute bergen als Banknoten. Drei Länder beabsichtigen, Münzen und Banknoten gleichzeitig zu verteilen. Der Großteil der Länder sieht eine zeitlich versetzte Verteilung vor, d. h. eine Ausgabe der Banknoten erst ab November oder Dezember 2001.

Bei der Frage der Versorgung der verschiedenen Zielgruppen anerkennt jedes Land die Notwendigkeit, Kreditinstitute vor dem 1. Januar 2002 sowohl mit Euro-Banknoten als auch mit Euro-Münzen auszustatten.

Ferner werden elf Länder den Handel vor der offiziellen Bargeldumstellung am 1. Januar 2002 („€-Day“) mit Euro-Münzen und -Banknoten, letztere in niedriger Stückelung, beliefern (Sub-Frontloading), da Münzen im Unterschied zu Banknoten in der Regel durch den Einzelhandel, und weniger durch Kreditinstitute, in Umlauf gebracht werden. Da Automaten vor dem 1. Januar 2000 mit den neuen Münzen bestückt werden müssen, wird in sieben Ländern die Weitergabe vorzeitig ausgegebener Euro-Münzen an die Automatenindustrie gestattet sein. In den restlichen fünf Ländern werden diesbezüglich Überlegungen angestellt.

<sup>1</sup> Leitlinie der EZB über bestimmte Vorschriften für die Euro-Bargeldumstellung im Jahr 2002 (EZB/2001/1), ABl. L 55 vom 24.2.2001, S. 80-83.

Im Sinne der gemeinsamen Erklärung des ECOFIN-Rats vom November 1999 können Euro-Münzen ab Mitte Dezember 2001 an die breite Öffentlichkeit ausgegeben werden; dies ist zurzeit in zehn Ländern geplant. Zwei Länder beabsichtigen hingegen zum jetzigen Zeitpunkt nicht, die breite Öffentlichkeit mit Münzen zu versorgen, weil ihrer Ansicht nach die möglichen Vorteile einer frühzeitigen Versorgung der Öffentlichkeit mit Euro-Münzen weder die Verteilungskosten noch die Risiken einer vorzeitigen Verwendung rechtfertigen.

### **Belastungsmodell**

Der EZB-Rat hat ein Belastungsmodell beschlossen, das der erhöhten Bargeldhaltung der Kreditinstitute infolge der Bargeldumstellung im Jahr 2002 Rechnung trägt. Das einfache und leicht umzusetzende Belastungsmodell greift nicht in die Beziehungen zwischen Kreditinstituten und ihren Kunden ein.

Deshalb

- wird das vorzeitig an Kreditinstitute oder an deren Beauftragte abgegebene Euro-Bargeld zum Nennwert auf den entsprechenden Konten bei den NZBen gemäß einem linearen Belastungsmodell belastet: d. h., je ein Drittel der vorzeitig abgegebenen Summe am 2., 23. und 30. Januar 2002,
- wird ab dem 1. Januar 2002 an Kreditinstitute ausgegebenes bzw. von Kreditinstituten zurückgeliefertes Euro-Bargeld entsprechend der heutigen Praxis belastet bzw. gutgeschrieben und
- werden auf nationale Währungseinheiten lautende Rücklieferungen an Kreditinstitute ab dem 1. Januar 2002 entsprechend der heutigen Praxis gutgeschrieben.

### **Risikoabsicherung**

Der EZB-Rat hat die Absicherung von Risiken wie folgt geregelt:

Die vorzeitig abgegebenen Euro-Banknoten bleiben bis Ende Dezember 2001 Eigentum der NZBen. Für den Fall, dass die

NZBen die Eigentumsvorbehaltsregelungen für rechtlich nicht durchführbar bzw. durchsetzbar erachten, können refinanzierungsfähige Sicherheiten zur Sicherung der Rechte der NZBen an vorzeitig abgegebenen Euro-Banknoten gestellt werden. Diese Sicherheiten können auch neben den Eigentumsvorbehaltsregelungen gestellt werden.

Die Kreditinstitute haben den NZBen spätestens am Ende des letzten Geschäftstages des Jahres 2001 in Höhe des bis zum 31. Dezember 2001 vorzeitig übernommenen Euro-Bargelds refinanzierungsfähige Sicherheiten zu stellen.

Sämtliche für Kreditgeschäfte des Eurosystems anrechenbare refinanzierungsfähige Sicherheiten oder sonstige, vom EZB-Rat auf Vorschlag einer NZB zugelassene Sicherheiten können im Rahmen der vorzeitigen Abgabe und Weitergabe gestellt werden. Buchgeld in Form einer zum gleichen Zinssatz wie Mindestreserven verzinslichen Einlage auf einem Sonderkonto, oder in einer anderen, von den NZBen als angemessen angesehenen Form, kann ebenfalls als Sicherheit gestellt werden.

Die NZBen stellen sicher, dass die Kreditinstitute zumindest das Risiko von Verlusten im Zusammenhang mit der Beschädigung, dem Diebstahl oder dem Raub vorzeitig übernommener Euro-Banknoten und -Münzen, die im Eigentum der NZBen verbleiben, durch den Abschluss von Versicherungspolice oder durch sonstige geeignete Vorkehrungen abdecken. Die Bedingungen für die vorzeitige Abgabe regeln nicht die Absicherung des eigenen Risikos der Kreditinstitute; dies liegt ausschließlich in der Verantwortung der Kreditinstitute.

Um sicherzustellen, dass die Kreditinstitute oder deren Beauftragte ihre Pflichten zur Verhinderung einer vorzeitigen Verwendung der vorzeitig abgegebenen Euro-Banknoten durch die Bevölkerung erfüllen, und zu dem ausschließlichen Zweck, das Vorhandensein der vorzeitig abgegebenen Banknoten zu überprüfen, können die NZBen vorsehen, dass

die in Bezug auf die Vorverteilung getroffenen gesetzlichen oder vertraglichen Regelungen Bestimmungen über Revisionen und Kontrollmaßnahmen enthalten.

Jede Pflichtverletzung durch Kreditinstitute oder deren Beauftragte, darunter das In-Umlauf-Bringen von Euro-Banknoten vor dem 1. Januar 2002 oder die Mitwirkung daran, wird als Beeinträchtigung des Ziels des Eurosystems, die Euro-Bargeldumstellung reibungslos durchzuführen, angesehen und hat die Verpflichtung zur Zahlung vertraglicher oder gesetzlicher Strafgebühren zur Folge, die von den NZBen in einem angemessenen Verhältnis zu der Höhe des betreffenden Schadens verhängt werden.

Kreditinstitute werden ihrerseits von den NZBen verpflichtet, in ihre Sub-Frontloading-Verträge mit Einzelhändlern entsprechende Schutzbestimmungen aufzunehmen.

Refinanzierungsfähige Sicherheiten sind den NZBen von den Kreditinstituten für die weitergegebenen Banknoten und Münzen vom Zeitpunkt der Weitergabe bis zur Erfüllung der gesicherten Verpflichtungen zu stellen.

## **5.2 Bargeldumstellung außerhalb des Euro-Währungsgebiets**

In Anbetracht der Tatsache, dass Euro-Bargeld erst ab dem 1. Januar 2002 in Umlauf gebracht wird, gilt es, im Rahmen der Einführung und des Übergangs zu der neuen Währung eine reibungslose und effiziente Versorgung jener Verbraucher, die Euro-Banknoten benötigen, sicherzustellen. In diesem Zusammenhang ist eine frühzeitige Klärung der internationalen Euro-Umstellung äußerst wichtig, wie auch eine angemessene Vorbereitung der Märkte und der Bevölkerung außerhalb des Euroraums, um die Kosten gering zu halten und Probleme zu vermeiden.

Der EZB-Rat hat sich auf folgende Maßnahmen verständigt, die außerhalb des Euro-Währungsgebiets zu einer reibungslosen Einführung von Euro-Bargeld beitragen sollen:

- Kreditinstitute, die Geschäftspartner für geldpolitische Geschäfte des Eurosystems sind, dürfen vorzeitig abgegebene Euro-Banknoten an ihre Zweigstellen bzw. ihre Zentrale außerhalb des Euroraums verteilen,
- Kreditinstitute mit Hauptsitz innerhalb des Euroraums dürfen Euro-Banknoten an ihre Tochtergesellschaften außerhalb des Euroraums weitergeben, sofern diese ebenfalls Kreditinstitute sind,
- Kreditinstitute mit Hauptsitz innerhalb des Euroraums dürfen Euro-Banknoten an andere Kreditinstitute mit Niederlassung oder Hauptsitz außerhalb des Euroraums weitergeben (Sub-Frontloading).

Die in Abschnitt 5.1 angeführten Kernpunkte zur vorzeitigen Ab- und Weitergabe von Euro-Bargeld sind gleichermaßen anzuwenden, mit der Ausnahme, dass Kreditinstitute Märkte außerhalb des Euroraums erst ab dem 1. Dezember 2001 vorzeitig mit Euro-Banknoten versorgen dürfen. Überdies wird es außerhalb des Euroraums nicht gestattet sein, Euro-Banknoten an Dritte weiterzugeben.

Das Eurosystem prüft darüber hinaus in der ersten Jahreshälfte 2001 weitere Schritte, darunter die direkte Einbindung von Zentralbanken außerhalb des Euroraums.

## **5.3 Dauer des Parallelumlaufs**

Wie schnell die Bargeldumstellung tatsächlich erfolgen kann, wird vom Verhalten der Öffentlichkeit, von den Kapazitäten aller Beteiligten und von der jeweiligen Infrastruktur eines Landes abhängen. Je länger die Umtauschphase, desto größer die Kostenbelastung für die Kreditinstitute und den Einzelhandel. Aus diesem Grund wurde vereinbart, die Phase des Parallelumlaufs alter und neuer Banknoten und Münzen, die vom EU-Rat 1995 mit längstens sechs Monaten beschlossen worden war, beträchtlich zu verkürzen.

Während in acht Mitgliedstaaten die duale Phase bis Ende Februar 2002 dauern wird, haben sich einige Länder für einen kürzeren



als den vom ECOFIN-Rat mit längstens zwei Monaten beschlossenen Parallelumlauf entschieden: In den Niederlanden ist der holländische Gulden ab dem 28. Januar 2002 kein gesetzliches Zahlungsmittel mehr. In Deutschland verliert auf Deutsche Mark und Pfennig lautendes Bargeld mit Ablauf des Jahres 2001 seine Eigenschaft als gesetzliches Zahlungsmittel; der nahtlose Übergang von der Deutschen Mark zum Euro als gesetzlichem Zahlungsmittel (juristischer „Big Bang“) wird ergänzt durch eine Erklärung der betreffenden Wirtschaftsakteure, in der sie sich verpflichten, zumindest bis zum 28. Februar 2002 nationale Währungseinheiten anzunehmen. In Irland (die Zustimmung der Regierung vorausgesetzt) und Frankreich wird der Euro am 9. Februar bzw. am 17. Februar 2002 einziges gesetzliches Zahlungsmittel.

Details zu den Umstellungsplänen der teilnehmenden Mitgliedstaaten finden sich auf der offiziellen Euro-Website des Eurosystems ([www.euro.ecb.int](http://www.euro.ecb.int)) unter der Rubrik „Vorbereitung auf den Euro“.

#### 5.4 Umtausch von nationalen Banknoten bei den NZBen

Der Stichtag für die Inverkehrgabe von Euro-Banknoten und -Münzen ist der 1. Januar 2002. Bis dahin errechnet sich der Banknotenumlauf im Euroraum somit aus den Untereinheiten des Euro. Damit in der Übergangszeit bis zur Euro-Bargeldeinführung die Umtauschbarkeit einer nationalen Währungseinheit in eine andere sichergestellt ist, unterliegt der Umtausch von Banknoten, die auf nationale Währungen anderer Mitgliedstaaten des Euroraums lauten, den Bestimmungen des Artikels 52 der ESZB-Satzung. Jede NZB bietet daher zumindest an einem Standort den Umtausch von Banknoten anderer teilnehmender Länder gegen Banknoten und Münzen ihrer Landeswährung zur jeweiligen Parität an. Auf Anfrage kann der Betrag alternativ auf einem Konto bei dem Institut, das den Umtausch durchführt, gutgeschrieben werden, falls das jeweils geltende innerstaatliche Recht dies vorsieht. Der EZB-Rat hat beschlossen, die Vereinbarungen basierend auf Artikel 52

über das Jahr 2001 hinaus bis Ende März 2002, also auf den Tausch von nationalen Währungen gegen Euro, auszudehnen.

Im gesamten Euroraum waren weiterhin rund 500 NZB-Zweigstellen in den Umtausch von Banknoten anderer Staaten des Euroraums eingebunden. Im Rahmen dieser Vereinbarung wurden insgesamt 169,7 Millionen Geldscheine im Wert von 9,3 Mrd € in die Ausgabländer zurückgeführt.

#### 5.5 Umstellung von Geldausgabeautomaten, Bargeldsortiermaschinen und Verkaufsautomaten

Im Mai und September 2000 hatten Hersteller von Banknotenakzeptoren und Geldbearbeitungsmaschinen jeweils eine Woche lang die Möglichkeit, unter Aufsicht der EZB in Neu-Isenburg nahe Frankfurt Tests mit Euro-Banknoten durchzuführen. Ziel dieser zentralen Tests war es, die Automatenindustrie über grundlegende Merkmale der Euro-Banknoten zu informieren, die für die Umrüstung der Automaten und Sensoren zweckdienlich sind. Insgesamt machten 55 Unternehmen Gebrauch von diesem Angebot. Angesichts der Testergebnisse zeigten sich die Automatenhersteller mit der Maschinenlesbarkeit der Euro-Banknoten im Allgemeinen zufrieden.

**Tabelle 14**  
**Anzahl der Banknoten, die bis zum 1. Januar 2002 zu drucken sind**  
(in Millionen)

Belgien	530
Deutschland	4 342
Griechenland	597
Spanien	1 924
Frankreich	2 240
Irland	222
Italien	2 380
Luxemburg	46
Niederlande	659
Österreich	550
Portugal	536
Finnland	225
<b>Gesamtbedarf im Euroraum</b>	<b>14 251</b>





**Sir-Karl-Popper-Schule, Wien, Österreich**

Gestaltung: Christian Ludwig Attersee. Ohne Titel

## **Kapitel IX**

### **Entwicklung der statistischen Infrastruktur**

## I Einleitung

Der Schwerpunkt der statistischen Arbeit der EZB bestand im Jahr 2000 darin, unter Wahrung der hohen Qualitätsstandards auch weiterhin die reibungslose und zeitgerechte Meldung, Aufbereitung, Verbreitung und Veröffentlichung der zur Unterstützung der Funktionen des Eurosystems erforderlichen Informationen zu gewährleisten und umfassende Erläuterungen zur Verfügung zu stellen. Dies erfolgte in enger Zusammenarbeit mit den nationalen Zentralbanken, die Daten von Berichtspflichtigen erheben und die zur Bildung der Aggregate des Euroraums notwendigen nationalen Statistiken erstellen. Die Grundlage der von der EZB erstellten Statistiken für den Euroraum wird in dem Dokument „Erhebung und Aufbereitung statistischer Daten durch das ESZB“ vom Mai 2000 festgelegt. Als aktualisierte Fassung des Berichts „Statistical Requirements for Stage

Three of Monetary Union“ (Implementation Package) vom Juli 1996 erläutert dieses Dokument die derzeit bereitgestellten Statistiken. Dazu zählen die Geld- und Bankenstatistik und verwandte Statistiken, die Zahlungsbilanzstatistik und verwandte Statistiken sowie die Finanzierungs- und Geldvermögensrechnung einschließlich der Statistik zur Finanzlage der öffentlichen Haushalte. Der ursprünglich im Implementation Package dargestellte Informationsbedarf in den Bereichen Preise und Kosten, Volkswirtschaftliche Gesamtrechnungen, Arbeitsmarkt, Einnahmen und Ausgaben der öffentlichen Haushalte, kurzfristige Indikatoren der Produktion und Nachfrage sowie Branchen- und Verbraucherumfragen wird in dem Dokument mit dem Titel „Statistische Anforderungen der Europäischen Zentralbank im Bereich der allgemeinen Wirtschaftsstatistik“ vom August 2000 erneut bestätigt.

## 2 Geld- und Bankenstatistik, Finanzmarktstatistik

Der reibungslose Ablauf bei der Erstellung und Veröffentlichung der Statistiken zur konsolidierten Bilanz der Monetären Finanzinstitute (MFIs) des Euroraums im Jahr 2000 ermöglichte der EZB die zeitgerechte Berichterstattung über die monetären Entwicklungen im Euroraum. Im Monatsbericht April 2000 wurde die Darstellung der vierteljährlichen Daten um die Aufgliederung von Einlagen bei MFIs nach Gläubigergruppen und Arten von Einlagen sowie die Aufschlüsselung wichtiger Forderungen und Verbindlichkeiten der MFIs gegenüber der übrigen Welt nach Finanzierungsinstrumenten erweitert. Saisonbereinigte Geldmengenaggregate werden monatlich veröffentlicht; eine Beschreibung der entsprechenden Methodik findet sich im EZB-Dokument mit dem Titel „Seasonal adjustment of monetary aggregates and HICP for the euro area“, das im August 2000 veröffentlicht wurde.

Zwischen den aus den konsolidierten Bilanzen der MFIs des Eurogebiets abgeleiteten Stromgrößen und den entsprechenden Zah-

lungsbilanztransaktionen konnte ein höherer Übereinstimmungsgrad erzielt werden.

Die MFIs melden ihre Bilanzdaten auf monatlicher und vierteljährlicher Basis. Das Verzeichnis der MFIs wird jeden Monat aktualisiert und auf der Website der EZB veröffentlicht. In diesem Zusammenhang ist es unerlässlich, dass im gesamten Euro-Währungsgebiet sowie EU-weit eine einheitliche Definition der MFIs zur Anwendung kommt.

Die Verordnung der EZB über die konsolidierte Bilanz des Sektors der Monetären Finanzinstitute (EZB/1998/16) mit Wirkung vom 1. Januar 1999 wurde im Jahr 2000 aktualisiert. Die im August fertig gestellte erste aktualisierte Fassung umfasste eine Reihe von Änderungen, die die rechtlichen Rahmenbedingungen für die Anwendung des Mindestreservesystems transparenter machen. Konkret betraf dies die nachträgliche Revision der Mindestreservedaten, Umstrukturierungen (Fusionen bzw. Aufspaltungen) von Kreditinstituten (welche die Mehrheit der MFIs bil-

den) sowie die Revision von Anhang II der EZB-Verordnung. Eine zweite aktualisierte Fassung Anfang November sieht Übergangsbestimmungen für das Mindestreservesystem anlässlich des Beitritts Griechenlands zum Euroraum vor. Darüber hinaus wurde mit der Verbesserung der MFI-Bilanzstatistiken und der Harmonisierung von Bewertungsänderungen im Hinblick auf die Ableitung von Stromgrößen aus den MFI-Bilanzstatistiken begonnen. Die Statistik zu den Zinssätzen (im Kundengeschäft) der MFIs wird derzeit ebenfalls verbessert; so wurde im Lauf des Jahres 2000 die Harmonisierung der Rahmenvorgaben für die Meldung diesbezüglicher Daten in Angriff genommen. Derzeit sind monatlich zehn Zinssätze für das Kundengeschäft der Banken im Euroraum auf Basis der bestehenden nationalen Statistiken verfügbar und werden im Monatsbericht veröffentlicht. Ferner publiziert die EZB auf ihrer Website die wichtigsten nationalen Zinssätze im Kundengeschäft der Banken aller EU-Mitgliedstaaten. Die EZB erhebt darüber hinaus verfügbare Daten über elektronisches Geld und wird diese in regelmäßigen Abständen veröffentlichen. Das ESZB ist sich der Auswirkungen der neuen Anforderungen an die Berichtspflichtigen bewusst und erstellt eine vorbereitende Kosten-Nutzen-Analyse, zu der die Betroffenen gehört werden können.

Im November wurde die EZB-Leitlinie über bestimmte statistische Berichtspflichten gegenüber der EZB sowie die Verfahren der nationalen Notenbanken zur Berichterstattung im Bereich Geld- und Bankenstatistik abgeändert. Diese EZB-Leitlinie ist für das Eurosystem verbindlich.

### **3 Zahlungsbilanz, Währungsreserven und Auslandsvermögensstatus, effektive Wechselkurse**

Die Erstellung und Publikation der monatlichen und vierteljährlichen Zahlungsbilanzstatistiken für den Euroraum verlief im Jahr 2000 reibungslos. Die Beiträge der Mitgliedstaaten zur aggregierten Statistik des Euro-Währungsgebiets wurden, sofern erforderlich, weiter verbessert. Die EZB beteiligte sich an

Die erstmals Ende 1999 veröffentlichte monatliche Wertpapierstatistik, gegliedert nach Ursprungslaufzeiten, Sitz des Emittenten und Währungen, wurde im Jahr 2000 im Hinblick auf Erfassungsgrad, Aufgliederung nach Sektoren und Datenqualität verbessert. Anfang des Jahres wurden – gegliedert nach Emittentengruppen – der Umlauf und Bruttoabsatz von auf Euro lautenden Wertpapieren veröffentlicht; im März 2000 wurde diese Statistik um eine sektorale Gliederung des Nettoabsatzes erweitert. Zeitreihen zur Wertpapieremission wurden im März 2001 auf der Website der EZB veröffentlicht.

Die Statistik über Börsenindizes wurde erweitert. Die Finanzmarktstatistiken erscheinen im Monatsbericht der EZB und können auch unter der Internetadresse der EZB abgerufen werden.

Der erste vierteljährliche Datenbestand zur aggregierten Bilanz der Kreditinstitute (im Gegensatz zum MFI-Sektor insgesamt) wurde zum Zweck der makroprudenziellen Analyse zur Verfügung gestellt.

Im Jahr 2000 wurden Vorbereitungen zur Weiterentwicklung der vierteljährlichen Bilanzstatistik und verwandter Statistiken über Nichtmonetäre Finanzinstitute (ohne Versicherungsgesellschaften und Pensionskassen) getroffen. Bei diesen Finanzintermediären handelt es sich im Euroraum mehrheitlich um Investmentfonds (ohne Geldmarktfonds, welche dem MFI-Sektor angehören).

Diskussionen über die künftige Entwicklung der Systeme zur Erhebung von Zahlungsbilanzdaten angesichts der neuen durch die Währungsunion geschaffenen Gegebenheiten; dies betrifft insbesondere die Systeme, die sich auf die herkömmlichen Abwicklungssysteme der Banken stützen. Ziel ist unter anderem

die Vereinfachung von grenzüberschreitenden Zahlungen innerhalb des Euroraums.

Hinsichtlich der Zuverlässigkeit der Statistiken stellen die Posten Wertpapieranlagen und übriger Kapitalverkehr die größte Herausforderung für die mit der Erstellung der Zahlungsbilanzstatistik und der dazugehörigen Statistiken befassten Stellen dar. Weitere Anstrengungen wurden im Hinblick auf die Schaffung einer zentralen Wertpapierdatenbank unternommen, welche für deutliche mittelfristige Verbesserungen von Statistiken über Wertpapieranlagen als unabdingbar gilt. Abgesehen davon sollten sich daraus auch wesentliche Vorteile für andere statistische Bereiche ergeben, die für die EZB von Interesse sind. Eine der größten Schwierigkeiten besteht auch weiterhin in der Erfassung von Beständen handelbarer Wertpapiere.

In der vierten Ausgabe des Methodenhandbuchs zur Zahlungsbilanz/zum Auslandsvermögensstatus in der Europäischen Union („European Union balance of payments/international investment position statistical methods“) finden sich ausführliche Informationen für Nutzer dieser Statistiken. Darüber hinaus enthält es auch einen Leitfaden zur Datenerhebung, der genauer auf die zu Grunde liegende Methodik zur Erstellung der einzelnen Positionen der Zahlungsbilanz und des Auslandsvermögensstatus eingeht.

Im Bereich der Statistik zu den Währungsreserven begann die EZB im Jahr 2000, aggregierte Daten für das Eurosystem einschließlich separater Daten für die EZB zu veröffentlichen, die auf dem vom Internationalen Währungsfonds (IWF) und von der Bank für Internationalen Zahlungsausgleich (BIZ) gemeinsam erarbeiteten Standardformat zur

Verbreitung von Daten über Währungsreserven und Devisenliquidität beruhen. Basierend auf diesem Standardformat stehen die vollständigen monatlichen Daten seit April 2000 auf der EZB-Website zur Verfügung. Im Oktober gab die EZB ein Dokument heraus, in dem die Erhebung der Daten zu den Währungsreserven des Eurosystems im Detail erläutert wird. Vereinheitlichte nationale Daten werden von den teilnehmenden Mitgliedsstaaten veröffentlicht.

Angaben zum Netto-Auslandsvermögensstatus des Euroraums bezogen auf Ende 1999 wurden im Jahr 2000 gemeinsam mit den revidierten Daten für Ende 1997 und 1998 veröffentlicht. Ab September 2002 (Daten bezogen auf Ende 2001) müssen die an die EZB gemeldeten Daten so aufbereitet sein, dass sie die separate Darstellung der Forderungen und Verbindlichkeiten von Ansässigen des Euroraums insgesamt gegenüber Ansässigen außerhalb des Euro-Währungsgebiets ermöglichen.

Mit der Annahme der Leitlinie Nr. EZB/2000/4 durch den EZB-Rat am 11. Mai 2000 änderte sich der rechtliche Rahmen für die statistische Erfassung von Zahlungsbilanz, Währungsreserven und Auslandsvermögensstatus des Euro-Währungsgebiets.

Die EZB veröffentlicht Statistiken über den nominalen und realen effektiven Wechselkurs des Euro. Zusätzlich zu den von der EZB seit Oktober 1999 berechneten effektiven Wechselkursindizes werden seit April 2000 Währungsindizes für eine weiter gefasste Gruppe von Handelspartnern sowie eine größere Anzahl an Deflatoren (Erzeugerpreise, Lohnstückkosten) veröffentlicht.

## 4 Finanzierungs- und Geldvermögensrechnung

Im Jahr 2000 widmete sich die EZB verstärkt der Finanzierungs- und Geldvermögensrechnung, welche in Zukunft auch eine vierteljährliche Darstellung der Finanzierungsströme sowie der Bestände an Forderungen und

Verbindlichkeiten enthalten wird. Als wertvolles Analyseinstrument bietet die Finanzierungs- und Geldvermögensrechnung eine wesentliche Unterstützung bei der Durchführung der Geldpolitik und anderer Aufgaben

des Eurosystems. Sie schafft eine Verbindung zwischen realwirtschaftlichen Entwicklungen (Ersparnis und Investitionen) und Finanztransaktionen sowie Bilanzen und dient darüber hinaus der Veranschaulichung der Auswirkungen der Geldpolitik auf die Wirtschaft im Euroraum.

Daten zur Finanzierung und Investitionstätigkeit der nichtfinanziellen Sektoren des Eurogebiets stammen hauptsächlich aus zwei Quellen: aus der Finanzstatistik des Euroraums und aus den nationalen gesamtwirtschaftlichen Finanzierungsrechnungen der teilnehmenden Mitgliedstaaten. Die Finanzstatistik des Euro-Währungsgebiets wird von

der EZB in enger Zusammenarbeit mit den nationalen Institutionen erstellt, während die Daten zur gesamtwirtschaftlichen Finanzierungsrechnung von den einzelnen Mitgliedstaaten erhoben werden. Derzeit umfasst die Finanzstatistik des Euroraums monetäre Statistiken, Zahlungsbilanz-, Auslandsvermögens- und Wertpapierstatistiken, welche allesamt auf Ebene des Euro-Währungsgebiets ordnungsgemäß konsolidiert sind. Obwohl eine Konsolidierung der nationalen gesamtwirtschaftlichen Finanzierungsrechnungen auf der Ebene des Euroraums derzeit noch nicht möglich ist, werden diese für die Erstellung der Finanzierungs- und Geldvermögensrechnung für die Währungsunion von großem Nutzen sein.

## 5 Statistik zur Finanzlage der öffentlichen Haushalte

Im September 2000 führte die EZB in ihrem Monatsbericht eine neue, erweiterte Darstellung der Finanzlage der öffentlichen Haushalte im Euroraum ein, die hauptsächlich auf von den NZBen bereitgestellten Daten basiert und ausführliche Informationen über die

öffentliche Verschuldung sowie eine Analyse der Differenz zwischen Defizit und Schuldenstandsänderung enthält. Die EZB arbeitet in diesem Bereich eng mit der Europäischen Kommission zusammen.

## 6 Allgemeine Wirtschaftsstatistiken

Neben der Geld- und Bankenstatistik, der Zahlungsbilanzstatistik und der Finanzierungs- und Geldvermögensrechnung spielen bei der Durchführung der Aufgaben des Eurosystems auch die Wirtschaftsstatistiken eine bedeutende Rolle. Dazu zählen Preis- und Kostenstatistiken, die Volkswirtschaftlichen Gesamtrechnungen, Statistiken zu öffentlichen Einnahmen und Ausgaben (zu Letzterem hat die Europäische Kommission im Juli 2000 eine neue Verordnung (Nr. 1500/2000) erlassen), Arbeitsmarktstatistiken und eine breite Palette an sonstigen Wirtschaftsstatistiken.

Die Verantwortung für Wirtschaftsstatistiken auf EU-Ebene trägt hauptsächlich die Europäische Kommission (Eurostat). Um den Anforderungen in diesem Bereich gerecht zu werden, arbeitet die EZB eng mit der Europäischen Kommission zusammen. Hierbei sind die Verfügbar-

keit statistischer Daten für alle Länder des Euroraums sowie ein ausreichender Harmonisierungsgrad bei den nationalen Statistiken von besonderer Bedeutung. Im Auftrag des ECOFIN-Rats erarbeiteten die EZB und die Europäische Kommission gemeinsam einen Aktionsplan, in dem die Bereiche aufgeführt werden, in denen für die einzelnen Mitgliedstaaten hinsichtlich verschiedener statistischer Fachgebiete akuter Handlungsbedarf besteht. Dringende Verbesserungen sind demnach hauptsächlich in den Bereichen der vierteljährlichen Volkswirtschaftlichen Gesamtrechnungen, der vierteljährlichen Statistik zu den öffentlichen Finanzen, der Arbeitsmarktstatistik, bei einer Reihe von Statistiken zu kurzfristigen Konjunkturindikatoren sowie bei der Außenhandelsstatistik erforderlich. Der dem ECOFIN-Rat im September vorgelegte Aktionsplan enthält auch einige Änderungsvorschläge zu statistischen Verordnungen.



## **7 Zusammenarbeit mit der Europäischen Kommission und mit internationalen Institutionen**

Die Aufteilung der Zuständigkeiten für statistische Belange auf europäischer Ebene zwischen der EZB und der Europäischen Kommission (Eurostat) funktionierte auch im Jahr 2000 weiterhin reibungslos. Die Geld- und Bankenstatistik obliegt der EZB; die Zuständigkeit für die Zahlungsbilanzstatistik sowie für Statistiken zum Auslandsvermögensstatus und zur Finanzierungs- und Geldvermögensrechnung teilt die EZB mit der Europäischen Kommission; die Verantwortung für die Preis- und Kostenstatistiken sowie für sonstige

Wirtschaftsstatistiken liegt allein bei der Europäischen Kommission.

Die EZB pflegt im Hinblick auf die statistische Weiterentwicklung auch enge Kontakte mit anderen internationalen Organisationen, vor allem mit dem IWF und der BIZ. In Zusammenarbeit mit EU-Institutionen und internationalen Organisationen leistet die EZB einen wichtigen Beitrag zur Definition und Einhaltung derzeit geltender internationaler statistischer Normen.

## **8 Statistiken über nichtteilnehmende Mitgliedstaaten und Beitrittsländer**

Sämtliche EU-Mitgliedstaaten wurden ausdrücklich aufgefordert, statistische Vorarbeiten für die Teilnahme an der dritten Stufe der WWU zu leisten. Einzelheiten zu den Auswirkungen des Beitritts Griechenlands zum Euro-Währungsgebiet im Bereich Statistik finden sich in Kapitel III.

Im Jahr 2000 stellte das Eurosystem den nationalen Notenbanken jener Länder, die den EU-Beitritt anstreben (Beitrittsländer), technische Unterstützung zur Verfügung. Die EZB selbst bot in diesem Zusammenhang vor allem Unterstützung in Form von multilatera-

len Seminaren an. Diese technische Hilfestellung ist in erster Linie dazu gedacht, die Beitrittsländer bei der Einführung von Systemen zur Datenerhebung und Erstellung von Statistiken zu unterstützen, sodass sie die statistischen Anforderungen der EZB zeitgerecht erfüllen und somit zur völligen Vereinheitlichung der (aggregierten und konsolidierten) Statistiken des Euroraums beitragen können. Diese Vorgehensweise ebnet den Weg für die künftige Integration dieser Länder in das ESZB sowie anschließend in das Eurosystem. Methodische Handbücher hinsichtlich der Beitrittsländer sind derzeit in Vorbereitung.





## **Jardim de Infância de Gueifães, nº I – Maia, Portugal**

Gestaltung: Emerenciano, Inês, Ricardo, Maria und Ana. Titel: All together

# Kapitel X

## **Sonstige Aufgaben und Aktivitäten**

## I Beratende Funktionen

Artikel 105 Absatz 4 des EG-Vertrags und Artikel 4 der Satzung des ESZB sehen vor, dass die EZB von den entsprechenden Organen der Gemeinschaft bzw. den verantwortlichen nationalen Behörden<sup>1</sup> zu allen in ihren Zuständigkeitsbereich fallenden Vorschlägen für Rechtsakte der Gemeinschaft oder der Mitgliedstaaten gehört wird.

Die Grenzen und Bedingungen für die Anhörung der EZB zu Gesetzgebungsvorhaben durch die Behörden der Mitgliedstaaten sind in der Entscheidung des Rates 98/415/EG vom 29. Juni 1998 dargelegt. In Artikel 2 Absatz 1 und 2 dieser Entscheidung sind die Bereiche angeführt, zu denen die EZB angehört werden muss, nämlich zu allen Entwürfen für Rechtsvorschriften über:

- Währung,
- Zahlungsmittel,
- nationale Zentralbanken,
- Erhebung, Zusammenstellung und Weitergabe statistischer Daten in den Bereichen Geldpolitik, Finanzen, Banken, Zahlungssysteme und Zahlungsbilanz,
- Zahlungsverkehrs- und Abwicklungssysteme,
- Bestimmungen zu Finanzinstituten, soweit sie die Stabilität der Finanzinstitute und Finanzmärkte wesentlich beeinflussen.

Außerdem müssen die Behörden von Mitgliedstaaten außerhalb des Euro-Währungsgebiets<sup>2</sup> die EZB zu allen Entwürfen zu Rechtsvorschriften über geldpolitische Instrumente anhören.

Im Jahr 2000 wurden insgesamt 32 Konsultationsverfahren eingeleitet; drei davon betrafen die Einführung des Euro in Griechenland, vier die Einführung der Euro-Banknoten und -Münzen im Jahr 2002 und sieben erstreckten sich auf Rechtsakte der Gemeinschaft. Die übrigen Konsultationsverfahren bezogen sich auf Entwürfe für nationale Rechtsvorschriften.

Der folgende Kasten enthält eine Aufstellung der im Jahr 2000 eingeleiteten Konsultationsverfahren.

<sup>1</sup> Gemäß dem Protokoll über einige Bestimmungen betreffend das Vereinigte Königreich Großbritannien und Nordirland, das dem EG-Vertrag beigelegt ist, gelten Artikel 105 Absatz 4 EG-Vertrag und Artikel 4 ESZB-Satzung nicht für das Vereinigte Königreich. Daher erstreckt sich die Verpflichtung zur Anhörung der EZB nicht auf die nationalen Behörden des Vereinigten Königreichs.

<sup>2</sup> Mit Ausnahme des Vereinigten Königreichs (siehe Fußnote 1).

### Kasten 12

#### Konsultationsverfahren 2000

Nr. <sup>1</sup>	Ursprung	Thema
1	Österreich	Bundesgesetz über das Bankwesen.
2	Europäische Kommission	Neuzuordnung von Ausgleichszahlungen auf Grund von Swapvereinbarungen und Forward Rate Agreements.
3	Dänemark	Gesetz über das Dänische Statistische Zentralamt betreffend die Schaffung einer gesetzlichen Grundlage für die Erhebung und Erstellung von Finanzstatistiken durch die Danmarks Nationalbank.
4	Portugal	Umsetzung der Richtlinie 98/26/EG vom 19. Mai 1998 über die Wirksamkeit von Abrechnungen in Zahlungs- sowie Wertpapierliefer- und -abrechnungssystemen („Finalitätsrichtlinie“).

<sup>1</sup> Nach dem Eingangsdatum bei der EZB nummeriert.

Nr. <sup>1</sup>	Ursprung	Thema
5	Niederlande	Schließung der De Nederlandsche Bank am 5. Mai 2000.
6	Dänemark	Einlagen- und Kapitalanlagesicherungsgesetz.
7	Griechenland	Artikel des Gesetzes über die Bank von Griechenland und andere Fragen im Zusammenhang mit der Einführung des Euro in Griechenland.
8	Finnland	Zentralisierung der Wertpapierverwahrung bei einem Zentralverwahrer.
9	Österreich	Beteiligung Österreichs an der Verringerung der multilateralen Auslandsverschuldung im Rahmen der HIPC-Initiative des IWF.
10	EU-Rat	Verordnung des Europäischen Parlaments und des Rates zur Änderung der Verordnung (EG) Nr. 2223/96 im Hinblick auf die Neuordnung von Ausgleichszahlungen auf Grund von Swapvereinbarungen und Forward Rate Agreements.
11	Luxemburg	Elektronischer Handel.
12	EU-Rat	Euro-Verordnungen zu Griechenland.
13	Irland	Verfügungen gemäß dem Gesetz zur Wirtschafts- und Währungsunion von 1998.
14	Österreich	Bundesgesetz, mit dem Maßnahmen auf dem Gebiete der Währung im Zusammenhang mit der Ausgabe der Euro-Banknoten und -Münzen erlassen werden (Eurogesetz) und das Scheidemünzengesetz 1988 und das Nationalbankgesetz 1984 geändert werden.
15	Griechenland	Ratifizierung der Änderung des Gesetzes über die Bank von Griechenland, die von der Generalversammlung ihrer Anteilseigner am 25. April 2000 gebilligt wurde.
16	Irland	Fälschung von Euro-Banknoten und -Münzen.
17	Deutschland	Ausgabe einer 1-DM-Goldmünze und Errichtung der Stiftung „Stabiles Geld“.
18	Luxemburg	Umlauf von Wertpapieren und anderen Finanzinstrumenten sowie Eigentumsübertragung mittels Wertpapieren (Änderung und Ergänzung verschiedener anderer Gesetze).
19	Frankreich	Einführung des Euro in St. Pierre und Miquelon und Mayotte. <sup>2</sup>
20	EU-Rat	Fälschungssicherheit des Euro.
21	Griechenland	Zusätzliche Maßnahmen zur Umsetzung der relevanten Passagen der Verordnungen (EG) 1103/97, 974/98 und 2866/98 des Rates über die Einführung des Euro.
22	Spanien	Einführung des Euro.
23	Deutschland	Erhebung von Zahlungsbilanzdaten in Deutschland.
24	Dänemark	Dänisches Wertpapierhandelsgesetz.
25	Österreich	Bundesgesetz, mit dem im Genossenschaftsrecht begleitende Maßnahmen für die Einführung des Euro getroffen sowie das Gesetz über Erwerbs- und Wirtschaftsgenossenschaften und das Genossenschaftsrevisionsgesetz 1997 geändert werden (Euro-Genossenschaftsbegleitgesetz – Euro-GenBeG).
26	Schweden	Änderung des Gesetzes über die Sveriges Riksbank (1988:1385).
27	Europäische Kommission	Zwei Verordnungen der Kommission über den Harmonisierten Verbraucherpreisindex.

<sup>2</sup> Position der EZB gemäß 1999/95/EG: Entscheidung des Rates vom 31. Dezember 1998 über die Währungsregelungen in den französischen Gebieten St. Pierre und Miquelon und Mayotte, ABl. L 030 vom 4. 2. 1999, S. 29–30.

Nr. <sup>1</sup>	Ursprung	Thema
28	Deutschland	Erhebung von Zahlungsbilanzdaten in Deutschland.
29	Niederlande	Scheidemünzengesetz (in Bezug auf die Einführung der Euro-Münzen).
30	EU-Rat	Änderung von Artikel 10.2 des Protokolls über die Satzung des Europäischen Systems der Zentralbanken und der Europäischen Zentralbank.
31	Frankreich	Abkommen zwischen der Banque de France und dem IEDOM (Institut d'émission des départements d'outre-mer). <sup>3</sup>
32	Dänemark	Gesetz über Finanzunternehmen.

<sup>3</sup> Dieses Konsultationsverfahren schließt an eine frühere Stellungnahme der EZB über die Satzung und Rolle des IEDOM (EZB-Konsultationsverfahren Nr. 20 im Jahr 1999) an.

## 2 Einhaltung des Verbots der monetären Finanzierung und des bevorrechtigten Zugangs

Gemäß Artikel 237 d EG-Vertrag wurde dem Erweiterten Rat der EZB die Aufgabe übertragen, die Einhaltung der Bestimmungen von Artikel 101 und 102 des EG-Vertrags sowie der diesbezüglichen Ratsverordnungen (EG) Nr. 3603/93 und 3604/93 durch die 15 nationalen Zentralbanken zu überwachen. Der Erweiterte Rat überwacht außerdem die Einhaltung dieser Bestimmungen durch die EZB. Nach Artikel 101 ist es der EZB und den nationalen Zentralbanken untersagt, Überziehungs- oder andere Kreditfazilitäten für Regierungsstellen und Organe oder Einrichtungen der Gemeinschaft vorzusehen oder von diesen unmittelbar Schuldtitel zu erwerben. Nach Artikel 102 sind Maßnahmen, die nicht aus aufsichtsrechtlichen Gründen getroffen werden und einen bevorrechtigten Zugang für Regierungsstellen und Organe oder Einrichtungen der Gemeinschaft zu den Finanzinstituten schaffen, verboten. Die Einhaltung der Verpflichtungen, die den Mitgliedstaaten aus den genannten Bestimmungen erwachsen, wird neben dem Erweiterten Rat von der Europäischen Kommission überwacht.

Der Erweiterte Rat legt größten Wert darauf, dass die genannten Bestimmungen des EG-Vertrags und die damit zusammenhängenden Ratsverordnungen unter allen Umständen eingehalten werden. Monetäre Finanzierung von Regierungen und öffentlichen Ein-

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

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

Der Erweiterte Rat der EZB stellte für das Jahr 2000 keinen Fall einer Nichteinhaltung der angeführten Bestimmungen des EG-Vertrags und der diesbezüglichen Ratsverordnungen durch die nationalen Zentralbanken oder die EZB fest.

### **3 Verwaltung der Gemeinschaftsdarlehen**

Gemäß Artikel 123 Absatz 2 des EG-Vertrags und Artikel II der Ratsverordnung (EWG) Nr. 1969/88 vom 24. Juni 1988 setzte die EZB die Verwaltung der von der Gemeinschaft im Rahmen des Systems des mittelfristigen finanziellen Beistands abgeschlossenen Kredit- und Darlehensgeschäfte fort.

Im Jahr 2000 nahm die EZB die vom verbleibenden Schuldnerland – Italien – fälligen Zins-

und Kapitalzahlungen entgegen und zahlte diese den entsprechenden Gläubigern der Europäischen Gemeinschaft aus. Die gesamten ausstehenden Darlehen der Gemeinschaft an Italien beliefen sich zum 31. Dezember 1999 auf 2 483 Mio EUR. Nachdem Italien im November 2000 die letzte Rückzahlung geleistet hatte, waren zum Jahresende 2000 keine Forderungen mehr offen.





## **Helsinki Art School for Young People, Finland**

Gestaltung: Annu Martikainen. Titel: Colours playing along

## **Kapitel XI**

# **Externe Kommunikation und Rechenschaftsbericht**

## I Die Kommunikationspolitik und Öffentlichkeitsarbeit der EZB

### I.1 Ziele der Kommunikationspolitik

Die EZB misst einer erfolgreichen externen Kommunikation große Bedeutung bei. Sie kann sich zwar auf die Erfahrung und die Glaubwürdigkeit der NZBen des Euroraums stützen, aber sie kann – im Gegensatz zu diesen – nicht auf eine lange Erfolgsgeschichte zurückblicken und agiert in einem mehrsprachigen und multikulturellen Umfeld. Diese Faktoren haben die Weiterentwicklung und Ausgestaltung der Kommunikationspolitik der EZB und des Eurosystems maßgeblich geprägt und bieten eine Erklärung dafür, dass die EZB eine aktivere Öffentlichkeitsarbeit als fast alle anderen Zentralbanken betreibt.

In ihrer externen Kommunikation ist die EZB den Grundsätzen der Offenheit und Transparenz sowie der Rechenschaftslegung über ihre Tätigkeit verpflichtet. Eine überzeugende Kommunikation gilt als unerlässlich für die Verwirklichung der allgemeinen Ziele der EZB. Im Sinne der dezentralen Organisation des ESZB und des Eurosystems sind die teilnehmenden NZBen unverzichtbare Partner für die Erreichung der kommunikationspolitischen Ziele des Eurosystems. Die Öffentlichkeitsarbeit wird laufend durch die Beschlussorgane der EZB und vom Ausschuss für Presse, Information und Öffentlichkeitsarbeit, in dem die Kommunikationsexperten der EZB und der NZBen vertreten sind, koordiniert.

Die allgemeinen Ziele der Kommunikationspolitik des Eurosystems bestehen darin:

- einen Beitrag zu einer wirksamen und erfolgreichen Geldpolitik zu leisten und
- das Verständnis in der Öffentlichkeit für das Eurosystem und seine Maßnahmen in den Teilnehmerländern und darüber hinaus zu fördern.

Zur Erreichung dieser Ziele wurden folgende Grundsätze vereinbart:

1. Es wird als wünschenswert erachtet, „mit einer Stimme“ über die einheitliche Geldpolitik im Euro-Währungsgebiet zu sprechen.

2. Die Transparenz der geldpolitischen Ziele, Aufgaben und Maßnahmen des Eurosystems soll erhöht und das Vertrauen der Bevölkerung in und ihre Kenntnis der Funktionsweise des Eurosystems sollen vertieft werden. Dies erleichtert dem Eurosystem die Erfüllung seiner Rechenschaftspflichten.

Ausschlaggebend für eine erfolgreiche Kommunikation ist ferner die Beachtung einer Reihe weiterer Grundsätze: Die externe Kommunikation soll im gesamten Euroraum einheitlich sein, einzelne Länder und verschiedene Medien sollen eine gleichberechtigte und nicht diskriminierende Behandlung erfahren, und die Information soll zeitgerecht bereitgestellt werden.

Die ESZB-Satzung erlegt der EZB bestimmte rechtliche Informationspflichten auf. Die EZB muss mindestens vierteljährlich einen Bericht über die Tätigkeit des ESZB sowie einen Jahresbericht über diese Tätigkeit und die Geld- und Währungspolitik des Eurosystems herausgeben. Ferner ist die EZB verpflichtet, wöchentlich einen konsolidierten Ausweis des Eurosystems zu veröffentlichen.

Seit der Einführung des Euro am 1. Januar 1999 ist die EZB in ihrer externen Kommunikation bewusst über diese rechtlichen Pflichten hinausgegangen. Von Anfang an stand fest, dass eine Vielfalt von Informationsinstrumenten genutzt werden muss, damit die EZB ihre eigentlichen Kommunikationsziele erreichen würde. Diese Erkenntnis führte unter anderem zu der Entscheidung, einen Monatsbericht (und nicht nur einen Quartalsbericht) herauszugeben sowie regelmäßig Pressekonferenzen abzuhalten.

Nach Maßgabe der angeführten Grundsätze verwendet das Eurosystem eine große Band-

breite unterschiedlicher Kommunikationsinstrumente. Die Mitglieder des EZB-Direktoriums, die NZB-Präsidenten und die Mitarbeiter des Eurosystems widmen der externen Kommunikation sehr viel Zeit und Einsatz. Die Fortschritte beim Erreichen der allgemeinen kommunikationspolitischen Ziele des Eurosystems werden von den Beschlussorganen der EZB und dem Ausschuss für Presse, Information und Öffentlichkeitsarbeit kontinuierlich überwacht.

## 1.2 Öffentlichkeitsarbeit

Die Kommunikationsstrategie der EZB muss der Verschiedenartigkeit der Zielgruppen – von der breiten Öffentlichkeit und deren gewählten Vertretern bis zu Finanzmarktteilnehmern und anderen Interessenvertretungen – Rechnung tragen. Aus diesem Grund wird eine Reihe von Kommunikationskanälen genutzt:

- Der Präsident und der Vizepräsident der EZB geben regelmäßig Pressekonferenzen, die normalerweise direkt im Anschluss an die erste EZB-Ratssitzung im Monat stattfinden.
- Der Monatsbericht der EZB wird in der Regel eine Woche nach der ersten EZB-Ratssitzung im Monat veröffentlicht. Er enthält konkrete Angaben darüber, wie die EZB die wirtschaftliche Lage einschätzt, sowie Beiträge zu speziellen Themen, die mit den Tätigkeiten des Eurosystems zusammenhängen. Darüber hinaus bietet der Monatsbericht der EZB im Statistikeil umfassende Informationen über die wirtschaftlichen und finanziellen Entwicklungen im Euro-Währungsgebiet.
- Der Jahresbericht der EZB stellt die Geld- und Währungspolitik der EZB im vergangenen und laufenden Jahr dar und befasst sich auch mit anderen Tätigkeiten des Eurosystems und des ESZB.
- Der Präsident der EZB steht einmal im Vierteljahr dem Ausschuss für Wirtschaft und Währung des Europäischen Parlaments Rede und Antwort. Auf diese öffentlichen Anhörungen wird in Kapitel XI Abschnitt 2 dieses Jahresberichts näher eingegangen.
- Öffentliche Vorträge und Interviews der Mitglieder der EZB-Beschlussorgane sind ein wichtiges Mittel, um einflussreiche Zuhörergruppen direkt zu erreichen.
- Pressemitteilungen dienen hauptsächlich dazu, die Öffentlichkeit kurz über Statistiken und geldpolitische Beschlüsse zu informieren.
- Broschüren und andere Publikationen richten sich an verschiedenste Zielgruppen – von der breiten Öffentlichkeit bis hin zu Experten unterschiedlicher Fachgebiete.
- Die Diskussionspapiere dienen der Verbreitung der Ergebnisse der volkswirtschaftlichen Forschung der EZB bzw. der Ergebnisse von EZB-Konferenzen und -Seminaren und wenden sich an Wissenschaftler wie auch an Finanzmarktteilnehmer und Analysten. Die Veröffentlichung der Diskussionspapiere findet im Namen der Autoren und Autorinnen statt.
- Die im Juli 2000 begonnene Reihe von in unregelmäßigen Abständen erscheinenden Beiträgen („Occasional Papers“) befasst sich mit geldpolitisch relevanten Themen und richtet sich an ein breit gefächertes Publikum, unter anderem an Entscheidungsträger, Wissenschaftler, die Medien und die breite Öffentlichkeit. Diese Berichte der EZB werden ebenfalls im Namen der Autoren und Autorinnen veröffentlicht.
- Die Verbreitung von Informationen über Nachrichtenagenturen ermöglicht der EZB, Finanzmarktteilnehmern marktrelevante Informationen in Echtzeit bereitzustellen.
- An fast jedem Arbeitstag im Jahr werden Besuchergruppen in der EZB empfangen. Auf diese Weise erhalten Besucher – im vergangenen Jahr rund 10 000 – aus erster Hand Informationen über die EZB und ihre Arbeit.
- Die Veranstaltung von wissenschaftlichen Konferenzen soll die Zusammenarbeit und den Gedankenaustausch zwischen Wirtschaftsexperten mit Interesse an Zentralbankfragen fördern.

Die immer weiter verbreitete Nutzung des Mediums Internet im Euroraum erleichtert die

Weitergabe von Information beträchtlich. Der Website der EZB ([www.ecb.int](http://www.ecb.int)) kommt im Dialog mit der Öffentlichkeit mittlerweile eine tragende Rolle zu. Sämtliche von der EZB veröffentlichte Dokumente können auf der Website aufgerufen und heruntergeladen werden. Anfragen verschiedener Art können an E-Mail-Hotlines gerichtet werden. Die Website der EZB bietet Links zu den Websites aller 15 NZBen der EU, die viele der EZB-Publikationen in der jeweiligen Landessprache bereitstellen.

Informationen werden bereits zu einem beträchtlichen Teil in elektronischer Form verteilt, und diese Art der Informationsverbreitung gewinnt immer mehr an Bedeutung. Die Massenmedien werden aber, auch wenn sich dieser Trend wie erwartet fortsetzt, bei der Informationsverbreitung der EZB weiterhin eine wichtige Rolle als Multiplikatoren spielen.

## **2 Informations- und Meinungs austausch mit dem Europäischen Parlament**

### **2.1 Die Kontakte zwischen der EZB und dem Europäischen Parlament**

Wie in den Jahren zuvor berichteten die Mitglieder des EZB-Direktoriums und insbesondere der EZB-Präsident auch im Jahr 2000 dem Europäischen Parlament über die Geld- und Währungspolitik und andere Tätigkeiten des ESZB. Diese regelmäßigen Anhörungen sind Teil der Berichtspflicht, der die EZB gemäß Artikel 113 Absatz 3 EG-Vertrag nachkommen muss; dazu zählt auch das Erfordernis, dem Europäischen Parlament, dem EU-Rat, der Europäischen Kommission und dem Europäischen Rat einen Jahresbericht über die Tätigkeit des ESZB und die Geld- und Währungspolitik des vergangenen und laufenden Jahres vorzulegen. Der Jahresbericht wird dem Europäischen Parlament vom EZB-Präsidenten vorgelegt und erläutert und kann zum Gegenstand einer Plenardiskussion gemacht werden. Darüber hinaus können der EZB-Präsident und andere Direktoriumsmitglieder der EZB auf Ersuchen des Europäischen Parlaments oder auf eigene Initiative von den zuständigen Ausschüssen des Europäischen Parlaments gehört werden.

Die regelmäßige Anhörung des Präsidenten und anderer Direktoriumsmitglieder vor dem Europäischen Parlament stellt ein zentrales Instrument dar, die europäischen Bürger und ihre direkt gewählten Vertreter umfassend über die Erfüllung des im EG-Vertrag festgehaltenen Mandats der EZB zu unterrichten.

Der Präsident der EZB stand wie bisher einmal im Vierteljahr dem Ausschuss für Wirtschaft und Währung des Europäischen Parlaments Rede und Antwort. In diesen Anhörungen wurden in erster Linie die aktuelle geld- und wirtschaftspolitische Lage, insbesondere die für die Preisstabilität relevanten Faktoren, behandelt. Der Präsident berichtete über die geldpolitischen Beschlüsse des EZB-Rats wie auch über andere in den Zuständigkeitsbereich des ESZB fallende Entscheidungen und legte dabei im Detail die Beweggründe für die Entscheidungen dar.

Daneben wurden Mitglieder des EZB-Direktoriums vom Ausschuss für Wirtschaft und Währung zu verschiedenen Themen gehört. Der Vizepräsident präsentierte den Jahresbericht 1999 und den Konvergenzbericht 2000 zu Griechenland und Schweden. Andere Direktoriumsmitglieder wurden vom Ausschuss zu den Vorbereitungen der Euro-2002-Informationskampagne gehört sowie zum Standpunkt der EZB den Jahreswirtschaftsbericht 1999 betreffend, in dem die Europäische Kommission die Wirtschaftslage in der Europäischen Union analysiert hatte. Außerdem entsandte die EZB Experten zu Sitzungen des Ausschusses, welche die Empfehlung der EZB für eine Verordnung des Rates über die Einforderung weiterer Währungsreserven durch die EZB darlegten und die Bedenken der EZB über Vorschläge zum abgeleiteten Gemeinschaftsrecht über E-Geld-Institute vorbrachten. Im Kasten 13 sind die öffentli-

### Kasten 13

#### Öffentliche Anhörungen von EZB-Vertretern vor dem Europäischen Parlament im Jahr 2000

In der Plenarsitzung des Europäischen Parlaments am 5. Juli 2000 stellte der Präsident den EZB-Jahresbericht 1999 vor.

Die folgenden Anhörungen von EZB-Vertretern fanden vor dem Ausschuss für Wirtschaft und Währung statt:

- vierteljährliche Anhörung des Präsidenten (20. März, 20. Juni, 12. September, 23. November),
- Anhörung von Otmar Issing zum Bericht „Die EU-Wirtschaft: Jahresbilanz 1999“ der Europäischen Kommission (10. Januar),
- Präsentation der Empfehlung der EZB für eine Verordnung des Rates über die Einforderung weiterer Währungsreserven durch die EZB (27. Januar),
- Darlegung des Standpunktes der EZB zum Vorschlag der Europäischen Kommission für eine Richtlinie des Europäischen Parlaments und des Rates über die Aufnahme, Ausübung und Beaufsichtigung der Tätigkeit von E-Geld-Instituten (28. Februar),
- Präsentation des Jahresberichts 1999 der EZB durch den Vizepräsidenten (17. April),
- Präsentation des Konvergenzberichts 2000 der EZB durch den Vizepräsidenten (3. Mai),
- Anhörung von Domingo Solans zum Thema Euro-2002-Informationskampagne und Euro-Banknoten und -Münzen (5. Juni).

chen Anhörungen der EZB-Vertreter vor dem Europäischen Parlament im Jahr 2000 aufgeführt.

Zusätzlich zu diesen öffentlichen Anhörungen gab es zwischen der EZB und dem Europäischen Parlament abseits offizieller Parlamentssitzungen mehrmals die Möglichkeit zu einem Austausch. So traf z. B. am 23. Oktober 2000 eine Delegation von Mitgliedern des Ausschusses für Wirtschaft und Währung in der EZB mit dem EZB-Direktorium zu einem Gespräch zusammen.

#### 2.2 Standpunkt der EZB zu Themen, die mit dem Europäischen Parlament erörtert wurden

Im Rahmen des Ausschusses für Wirtschaft und Währung wurde von Vertretern der EZB und dem Europäischen Parlament eine Reihe

von Themen erörtert. Im Folgenden werden einige zentrale Fragen herausgegriffen.

#### **Beitrag der einheitlichen Währungspolitik zur allgemeinen Wirtschaftspolitik in der Gemeinschaft**

Nach Maßgabe des Artikels 105 EG-Vertrag unterstützt das ESZB die allgemeine Wirtschaftspolitik in der Gemeinschaft, soweit dies ohne Beeinträchtigung des Zieles der Preisstabilität möglich ist. Eines der Hauptthemen im Dialog zwischen der EZB und dem Europäischen Parlament war denn auch die Frage, wie die einheitliche Währungspolitik die Erfüllung der allgemeinen wirtschaftspolitischen Ziele in der Gemeinschaft – wie nachhaltiges und inflationsfreies Wachstum und ein hoher Beschäftigungsstand – bestmöglich unterstützen kann.

In diesem Zusammenhang wies der EZB-Präsident nochmals darauf hin, dass der wertvollste Beitrag der Geldpolitik zu Wachstum und Beschäftigung darin besteht, die Erwartungshaltung der Wirtschaftsakteure dahingehend zu stärken, dass die Wirtschaftsentwicklung von einem stabilen Preisniveau geprägt sein wird. In einem Klima der Preisstabilität könnten Unternehmer und Verbraucher Anlage- und Kaufentscheidungen treffen, ohne die Faktoren Inflation oder Deflation berücksichtigen zu müssen. Preisstabilität führt in der Tat zu einer effizienteren Ressourcenallokation in der Wirtschaft und schafft wachstums- und beschäftigungsfördernde Bedingungen.

Aus diesem Grund ist und bleibt das vorrangige Ziel der einheitlichen Geldpolitik die Gewährleistung der Preisstabilität; darin besteht schließlich die im EG-Vertrag verankerte Hauptaufgabe des Eurosystems. Die Entschließung des Europäischen Parlaments zum Jahresbericht 1999 der Europäischen Zentralbank hält ausdrücklich fest, dass „der Beitrag der EZB zur Förderung von Wachstum und Beschäftigung primär in der glaubwürdigen und nachhaltigen Sicherung der Preisstabilität besteht“ (Erwägung H).

### **Der Außenwert des Euro**

Breite Beachtung wurde überdies dem Außenwert des Euro, der Einschätzung der Gründe für die Euro-Wechselkursentwicklung durch die EZB und der Frage geeigneter strategischer Maßnahmen geschenkt.

In seinen Ausführungen machte der Präsident darauf aufmerksam, dass der EZB-Rat Veränderungen im Außenwert des Euro regelmäßig und genau analysiere, und zwar vor allem im Hinblick auf potenzielle Auswirkungen auf die Preisstabilität im Euroraum. Das Eurosystem teilte die Bedenken darüber, dass sich die soliden Fundamentaldaten der Wirtschaft des Euroraums nicht im Wechselkurs des Euro widerspiegeln. Der Präsident betonte ferner, dass vorhandene Wirtschaftsindikatoren auf ein starkes Aufwertungspotenzial des Euro hindeuten würden.

In diesem Zusammenhang berief sich der Präsident auf die Schlussfolgerungen, zu denen die Regierungen der Teilnehmerländer im Rahmen der Eurogruppe gekommen waren, insbesondere auf die Notwendigkeit, die Konsolidierung der öffentlichen Haushalte zu beschleunigen und strukturelle Reformen zu fördern, um das Wachstumspotenzial des Euroraums zu steigern. Die Wichtigkeit struktureller Reformen wird auch in der Entschließung des Europäischen Parlaments zum Jahresbericht 1999 der EZB hervorgehoben (Absatz 11).

### **Grenzüberschreitender Massenzahlungsverkehr im Euroraum**

Im September 1999 wurde vom Eurosystem eine Initiative mit dem Ziel gestartet, verbesserte Systeme und Dienstleistungen für den grenzüberschreitenden Massenzahlungsverkehr im Euroraum zur Verfügung zu stellen. In diesem Zusammenhang wurden sieben Hauptziele festgelegt, welche die europäischen Banken bis zum Jahr 2002 erreichen sollten. Das Europäische Parlament bekundete an dieser Initiative wie auch an dem ersten Zwischenbericht, den die EZB im September 2000 herausgab, großes Interesse.

Im Ausschuss für Wirtschaft und Währung sprach der Präsident über die Entstehungsgeschichte dieser Initiative; sie ist zurückzuführen auf die Forderung nach einer Angleichung der Gebühren und Abwicklungszeiten für grenzüberschreitende Massenzahlungen im Euroraum an die für Inlandszahlungen geltenden Standards. Der Präsident berichtete ferner über die Kontakte und Zusammenarbeit zwischen der EZB und dem europäischen Kreditgewerbe, welche der Sondierung von Lösungsansätzen zur Effizienzsteigerung im grenzüberschreitenden Massenzahlungsverkehr gewidmet waren.

Bei der Darlegung der wichtigsten im Fortschrittsbericht enthaltenen Ergebnisse vor dem Ausschuss wies der Präsident darauf hin, dass ein Großteil der vom Eurosystem festgelegten Ziele noch nicht erfüllt worden sei;

bei den Vorbereitungsarbeiten für eine effizientere Abwicklung von grenzüberschreitenden Massenzahlungen wurden jedoch bereits erhebliche Fortschritte erzielt. Das Eurosystem werde die Entwicklungen im Auslandsmassenzahlungsverkehr weiterhin genau überwachen, damit die derzeitigen Vorbereitungen schließlich zu angemessenen Dienstleistungen für die europäischen Bürger führen.

Einzelheiten über die Initiative des Eurosystems zur Verbesserung des grenzüberschreitenden Massenzahlungsverkehrs und über den Fortschrittsbericht finden sich in Kapitel VI.

### **Die Euro-2002-Informationskampagne**

Einen weiteren Schwerpunkt bildete die Aufklärung der europäischen Öffentlichkeit über die Euro-Bargeldeinführung am 1. Januar 2002. Der Ausschuss für Wirtschaft und Währung zeigte sich an der Euro-2002-Informationskampagne des Eurosystems interessiert und lud ein Mitglied des EZB-Direktoriums ein, die Eckpfeiler der Kampagne vorzustellen.

In der Diskussion unterstrichen die Ausschussmitglieder die besondere Bedeutung einer effizienten Koordination der verschiedenen, auf europäischer und einzelstaatlicher Ebene geplanten und durchgeführten Informationskampagnen. Des Weiteren sei auf eine bedarfsgerechte Information von Personengruppen mit besonderen Bedürfnissen, wie Blinden und Sehbehinderten, zu achten.

Die EZB machte darauf aufmerksam, dass die Euro-2002-Informationskampagne mit allen relevanten europäischen und nationalen Institutionen abgestimmt wird, um widersprüchlichen und unpräzisen Aussagen bzw. Informationsverdoppelung oder -lücken vorzubeugen. Die EZB stimmt daher ihre Aktivitäten zur Informationsverbreitung in enger Zusammenarbeit mit der Europäischen Kommission und dem Europäischen Parlament ab. Das zentrale Forum für die Koordination der Kommunikationsstrategien sind die viertel-

jährlichen Treffen der nationalen Euro-Beauftragten, zu denen die EZB, die Europäische Kommission und die Mitgliedstaaten Vertreter entsenden. Darüber hinaus ist ein Vertreter der Europäischen Kommission in die Arbeitsgruppe des Eurosystems zur Euro-2002-Informationskampagne eingebunden. Die EZB arbeitet mit Vertretungen von Personengruppen mit besonderen Bedürfnissen, wie z. B. der Europäischen Blindenunion, im Rahmen des Projekts „Der Euro leicht gemacht“ zusammen. Nähere Einzelheiten zur Euro-2002-Informationskampagne finden sich in Kapitel VIII Abschnitt 4.

### **Empfehlung der EZB für eine Verordnung des Rates über die Einforderung weiterer Währungsreserven durch die EZB**

Gestützt auf den EG-Vertrag (insbesondere Artikel 107 Absatz 6 des EG-Vertrags und Artikel 30.4 der ESZB-Satzung) unterbreitete die EZB eine Empfehlung für eine Verordnung des Rates über die Übertragungen von Währungsreserven durch die nationalen Zentralbanken des Eurosystems an die EZB über den ursprünglichen Betrag von 50 Mrd € hinaus. Nach Maßgabe des EG-Vertrags wurde das Europäische Parlament zu diesem Thema gehört. Im Zuge des Konsultationsprozesses nahmen EZB-Experten an einer Sitzung des Ausschusses für Wirtschaft und Währung teil, um die Empfehlung vorzustellen und Fragen zu beantworten.

Die EZB verwies auf den EG-Vertrag, der eine derartige Empfehlung für eine Ratsverordnung vorschreibt, und stellte klar, dass diese Maßnahme nicht darauf abziele, die Währungsreserven zum gegenwärtigen Zeitpunkt zu erhöhen. Ferner betonte die EZB, dass sie eine solche Regelung nur zur Auffüllung ihrer Bestände an Währungsreserven bis zum Höchstbetrag der ursprünglichen Übertragungen ausschöpfen werde.

Die Empfehlung der EZB traf im Ausschuss auf breite Zustimmung.



Der Ausschuss betonte, dass die EZB über die Möglichkeit verfügen müsse, von NZBen des Eurosystems Währungsreserven einzufordern. Die Empfehlung der EZB wurde schließlich von der Plenarsitzung des Europäischen Parlaments angenommen.





**Académie du Westhoek, Koksijde, Belgien**

Gestaltung: Chantal Grand. Titel: Euro 2000 – Unity

## **Kapitel XII**

# **Der institutionelle Rahmen des Eurosystems und des Europäischen Systems der Zentralbanken**

## I Das Eurosystem und das Europäische System der Zentralbanken



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

Die EZB besitzt Rechtspersönlichkeit im Sinne des Völkerrechts. Als Herzstück des Eu-

rosystems stellt die EZB sicher, dass alle Aufgaben des Eurosystems entweder von ihr selbst oder durch die nationalen Zentralbanken erfüllt werden. Bei der Entscheidung darüber, auf welchem Weg die Aufgaben umzusetzen sind, folgt die EZB entsprechend der ESZB-Satzung dem Grundsatz der Dezentralisierung.

Die einzelnen NZBen besitzen eigenständige Rechtspersönlichkeit gemäß dem jeweils geltenden innerstaatlichen Recht; dessen ungeachtet sind sie – soweit sie zum Euroraum gehören – integrale Bestandteile des Eurosystems. Als solche führen sie die dem Eurosystem übertragenen Aufgaben gemäß den von der EZB erlassenen Vorschriften aus. Die nationalen Zentralbanken gestalten die Tätigkeit des ESZB auch aktiv mit, u. a. im Rahmen der einzelnen ESZB-Ausschüsse, in die sie ihre Vertreter entsenden (siehe Abschnitt 4). Aufgaben, die nicht mit dem Eurosystem zusammenhängen, können von den

NZBen in eigener Verantwortung weiterhin wahrgenommen werden, es sei denn, der

EZB-Rat stellt fest, dass diese Aufgaben nicht mit den Zielen und Aufgaben des Eurosystems vereinbar sind.

## 2 Die Beschlussorgane der EZB

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

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

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

Im Jahr 2000 trat der EZB-Rat in der Regel alle zwei Wochen bei der EZB in Frankfurt am Main zusammen, mit Ausnahme dreier Ratssitzungen, die im Rahmen einer Telekonferenz abgehalten wurden. Gemäß dem Vorjahresbeschluss des EZB-Rats, zweimal pro Jahr in einem anderen Land im Euroraum zu tagen, fand außerdem eine Ratssitzung beim Banco de España in Madrid und eine weitere bei der Banque de France in Paris statt.

### 2.1 Der EZB-Rat

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

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

<sup>1</sup> Die Geschäftsordnungen wurden im Amtsblatt der Europäischen Gemeinschaften veröffentlicht. Siehe Geschäftsordnung der Europäischen Zentralbank, ABl. L 125 vom 19.5.1999, S. 34 und L 314 vom 8.12.1999, S. 32; Geschäftsordnung des Erweiterten Rates der Europäischen Zentralbank, ABl. L 75 vom 20.3.1999, S. 36, und ABl. L 156 vom 23.6.1999, S. 52; Beschluss der Europäischen Zentralbank vom 12. Oktober 1999 über die Geschäftsordnung des Direktoriums der Europäischen Zentralbank (EZB/1999/7), ABl. L 314 vom 8.12.1999, S. 34. Mit Ausnahme von Letzterem sind alle angeführten Dokumente in der ersten Ausgabe der EZB-Reihe „Compendium: Sammlung von Rechtsinstrumenten“ vom Oktober 1999 für den Zeitraum Juni 1998 – Mai 1999 abgedruckt.

## Der EZB-Rat



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

Willem F. Duisenberg	Präsident der EZB
Christian Noyer	Vizepräsident der EZB
Jaime Caruana (seit 12. Juli 2000)	Gouverneur, Banco de España
Vítor Constâncio (seit 23. Februar 2000)	Gouverneur, Banco de Portugal
Eugenio Domingo Solans	Mitglied des Direktoriums der EZB
Antonio Fazio	Gouverneur, Banca d'Italia
Sirkka Hämmäläinen	Mitglied des Direktoriums der EZB
Otmar Issing	Mitglied des Direktoriums der EZB
Klaus Liebscher	Gouverneur, Oesterreichische Nationalbank
Yves Mersch	Gouverneur, Banque centrale du Luxembourg
Maurice O'Connell	Gouverneur, Central Bank of Ireland
Tommaso Padoa-Schioppa	Mitglied des Direktoriums der EZB
Lucas D. Papademos <sup>2</sup>	Gouverneur, Bank von Griechenland
Guy Quaden	Gouverneur, Nationale Bank van België/ Banque Nationale de Belgique
Luis Ángel Rojo (bis 11. Juli 2000)	Gouverneur, Banco de España
António José Fernandes de Sousa (bis 22. Februar 2000)	Gouverneur, Banco de Portugal
Jean-Claude Trichet	Gouverneur, Banque de France
Matti Vanhala	Gouverneur, Suomen Pankki
Nout Wellink	Präsident, De Nederlandsche Bank
Ernst Welteke	Präsident, Deutsche Bundesbank

<sup>2</sup> Gemäß der Entscheidung des Rates vom 19. Juni 2000 über die Aufhebung der Ausnahmeregelung für Griechenland mit Wirkung vom 1. Januar 2001 nahm der Gouverneur der Bank von Griechenland im zweiten Halbjahr 2000 als Sonderbeobachter an allen Sitzungen des EZB-Rats teil.

## 2.2 Das Direktorium

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

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

sungen an die nationalen Zentralbanken des Eurosystems,

- die Führung der laufenden Geschäfte der EZB sowie
- die Ausübung bestimmter, vom EZB-Rat übertragener Befugnisse, einschließlich gewisser Befugnisse normativer Art.

Zurzeit tritt das Direktorium mindestens einmal pro Woche zusammen, um über die Umsetzung der Währungspolitik, die Vorbereitung der Ratssitzungen und EZB-interne Angelegenheiten zu entscheiden.



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

Willem F. Duisenberg  
Christian Noyer  
Eugenio Domingo Solans  
Sirkka Härmäläinen  
Otmar Issing  
Tommaso Padoa-Schioppa

Präsident der EZB  
Vizepräsident der EZB  
Mitglied des Direktoriums der EZB  
Mitglied des Direktoriums der EZB  
Mitglied des Direktoriums der EZB  
Mitglied des Direktoriums der EZB



### 2.3 Der Erweiterte Rat

Der *Erweiterte Rat* besteht aus dem Präsidenten und dem Vizepräsidenten der EZB und den Präsidenten aller 15 NZBen. In diesem Gremium sind also die Präsidenten der teilnehmenden und der nichtteilnehmenden Mitgliedstaaten vertreten. Der Erweiterte Rat nimmt jene Aufgaben wahr, mit denen ursprünglich das Europäische Währungsinstitut betraut war und welche auf Grund der Tatsache, dass der Euro nicht von allen Mitgliedstaaten eingeführt wurde, in der dritten Stufe der Wirtschafts- und Währungsunion noch von der EZB durchzuführen sind. Somit ist der Erweiterte Rat in erster Linie zuständig für die Berichterstattung über die Konvergenzfortschritte der nichtteilnehmenden Mitgliedstaaten.<sup>3</sup> Daneben ist der Erweiterte Rat

in beratender Funktion in die Vorarbeiten eingebunden, die notwendig sind, um die Wechselkurse dieser Mitgliedstaaten unwiderruflich festzulegen (siehe Kapitel IV). Ferner wirkt der Erweiterte Rat bei der Ausführung bestimmter Aufgaben des ESZB mit, etwa bei beratenden Funktionen (siehe Kapitel X) und bei der Erhebung statistischer Daten (siehe Kapitel IX). Im Jahr 2000 trat der Erweiterte Rat fünfmal in Frankfurt zusammen.

---

<sup>3</sup> Nach Maßgabe des Protokolls über einige Bestimmungen betreffend das Vereinigte Königreich Großbritannien und Nordirland sowie des Protokolls über einige Bestimmungen betreffend Dänemark, die beide dem EG-Vertrag beigelegt sind, sind derartige Berichte über Großbritannien und Dänemark nur zu erstellen, wenn die betreffenden Staaten beschließen, die Einführung des Euro zu beantragen.

## Der Erweiterte Rat



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

Willem F. Duisenberg  
 Christian Noyer  
 Bodil Nyboe Andersen  
 Urban Bäckström  
 Jaime Caruana (seit 12. Juli 2000)  
 Vítor Constâncio (seit 23. Februar 2000)  
 Antonio Fazio  
 Edward A. J. George  
 Klaus Liebscher  
 Yves Mersch  
 Maurice O'Connell  
 Lucas D. Papademos  
 Guy Quaden  
  
 Luis Ángel Rojo (bis 11. Juli 2000)  
 António José Fernandes de Sousa  
 (bis 22. Februar 2000)  
 Jean-Claude Trichet  
 Matti Vanhala  
 Nout Wellink  
 Ernst Welteke

Präsident der EZB  
 Vizepräsident der EZB  
 Gouverneur, Danmarks Nationalbank  
 Gouverneur, Sveriges Riksbank  
 Gouverneur, Banco de España  
 Gouverneur, Banco de Portugal  
 Gouverneur, Banca d'Italia  
 Gouverneur, Bank of England  
 Gouverneur, Oesterreichische Nationalbank  
 Gouverneur, Banque centrale du Luxembourg  
 Gouverneur, Central Bank of Ireland  
 Gouverneur, Bank von Griechenland  
 Gouverneur, Nationale Bank van België/  
 Banque Nationale de Belgique  
 Gouverneur, Banco de España  
  
 Gouverneur, Banco de Portugal  
 Gouverneur, Banque de France  
 Gouverneur, Suomen Pankki  
 Präsident, De Nederlandsche Bank  
 Präsident, Deutsche Bundesbank

## 3 Die Organisation der EZB

### 3.1 Unternehmenskontrolle

Neben den in den vorangehenden Abschnitten beschriebenen Beschlussorganen der EZB üben eine Reihe externer und interner Kontrollinstanzen Aufgaben der Unternehmenskontrolle der EZB aus. Die ESZB-Satzung (Artikel 27) sieht zwei Instanzen vor: unabhängige externe Rechnungsprüfer und den Europäischen Rechnungshof.<sup>4</sup> Im Vorjahr wurde als zusätzliche Kontrollinstanz ein unabhängiger Ausschuss für Betrugsbekämpfung eingerichtet. Außerdem führt die direkt dem Präsidenten der EZB unterstellte Direktion Interne Revision unter dem Mandat des Direktoriums regelmäßige Prüfungen durch.

Die Struktur der EZB-internen Kontrolle basiert auf einem funktionellen Ansatz, demzufolge jede Organisationseinheit (Abteilung, Direktion, Generaldirektion) selbst für interne Kontrolle und Effizienz im eigenen Zuständigkeitsbereich verantwortlich zeichnet. Um dies zu gewährleisten, kommen in den Zuständigkeitsbereichen der einzelnen Geschäftseinheiten eine Reihe von Verfahren zur laufenden Überwachung zum Einsatz. Außerdem üben bestimmte Organisationseinheiten (z. B. die Direktion Controlling und Organisation sowie die Abteilung Risikokontrolle) dem Direktorium gegenüber eine beratende Funktion aus bzw. unterbreiten diesem Vorschläge zu spezifischen Fragen des Kontrollwesens auf horizontaler Ebene.

Das Mandat der Direktion Interne Revision ist in den Richtlinien für das Revisionswesen der EZB („ECB Audit Charter“) festgelegt, die auf international gültigen Verhaltensnormen beruhen.<sup>5</sup> Ziel und Zweck der vom EZB-Rat festgelegten Richtlinien für das Revisionswesen im Europäischen System der Zentralbanken ist es, gemeinsame Projekte und Betriebssysteme auf ESZB-Ebene im Rahmen des Revisionsprozesses vollständig zu erfassen.

Im Oktober wurde vom Direktorium der Verhaltenskodex der Europäischen Zentralbank beschlossen.<sup>6</sup> Der Verhaltenskodex gibt

den EZB-Mitarbeitern und Direktoriumsmitgliedern Leitlinien und Maßstäbe für ihr Verhalten vor und legt ihnen nahe, in Ausübung ihrer Tätigkeit für die EZB sowie im Umgang mit den nationalen Zentralbanken, staatlichen Behörden, Marktteilnehmern, Vertretern der Medien und der breiten Öffentlichkeit stets nach höchsten berufsethischen Grundsätzen zu handeln. In dieser Hinsicht spiegelt der Verhaltenskodex die vom Europäischen Bürgerbeauftragten auf eigene Initiative durchgeführte Untersuchung bezüglich eines Kodex für gute Verwaltungspraxis in den Beziehungen der EU-Beamten zur Öffentlichkeit wider.

Das Direktorium hat auch eine Reihe interner Kontrollmaßnahmen beschlossen, u. a. detaillierte Regelungen, die verhindern sollen, dass kursbeeinflussende Finanzmarktdaten missbräuchlich verwendet werden (Vorschriften gegen Insidergeschäfte und Informationsschranken, so genannte „Chinese Walls“). So ist es EZB-Mitarbeitern und Direktoriumsmitgliedern untersagt, aus ihnen zugänglichen Insiderinformationen durch private Finanzaktivitäten auf eigene Rechnung und Gefahr oder auf Rechnung und Gefahr Dritter direkt oder indirekt Nutzen zu ziehen. Die Beschäftigungsbedingungen für die Mitarbeiter der Europäischen Zentralbank wurden entsprechend abgeändert.<sup>7</sup>

Für Haushaltsangelegenheiten der EZB ist der EZB-Rat zuständig, der den Haushalt der EZB auf Basis der vom Direktorium eingebrachten Budgetvorlage beschließt. Dem EZB-Rat

<sup>4</sup> Die Kompetenzen des Europäischen Rechnungshofs erstrecken sich auf die Prüfung der Effizienz der Verwaltung der EZB (Artikel 27 Absatz 2 ESZB-Satzung).

<sup>5</sup> Grundsätze und Regeln der relevanten Berufsverbände, wie z. B. des Institute for Internal Auditors (IIA) und der Information Systems Audit and Control Association (ISACA).

<sup>6</sup> Siehe den Verhaltenskodex der Europäischen Zentralbank vom 10. Oktober 2000 gemäß Artikel 11 Absatz 3 der Geschäftsordnung der Europäischen Zentralbank, ABl. C 76 vom 8.3.2001, S. 12 und die Website der EZB.

<sup>7</sup> Siehe Teil I Absatz 2 der Dienstvorschriften der EZB, in dem die Vorschriften hinsichtlich Dienstverhalten und Wahrung des Dienstgeheimnisses enthalten sind, ABl. C 76 vom 8.3.2001, S. 15.

steht in Budgetfragen der Haushaltsausschuss beratend zur Seite.

Zur Unterstützung der Bemühungen der Gemeinschaftsinstitutionen und der Mitgliedstaaten zur Bekämpfung von Betrug und anderen illegalen Aktivitäten wurden die ursprünglichen internen Kontrollinstanzen der EZB durch die Gründung des Ausschusses für Betrugsbekämpfung auf Grundlage des Beschlusses der EZB über Betrugsbekämpfung (EZB/1999/5)<sup>8</sup> erweitert. Unter dem Vorsitz von *John L. Murray* nahm der Ausschuss mit Beginn des Berichtsjahres seine Tätigkeit auf. Der Ausschuss für Betrugsbekämpfung, der im Verlauf des Jahres dreimal tagte, wird regelmäßig von der Direktion Interne Revision über alle mit der Erfüllung seiner Aufgaben zusammenhängenden Belange informiert und setzte sich insbesondere für die Einführung interner Verfahren zur Betrugsprävention in der EZB ein. Laut dem ersten Jahresbericht des Ausschusses war bisher kein Fall von Betrug oder anderen, den finanziellen Interessen der EZB abträglichen illegalen Aktivitäten festzustellen.

### 3.2 Personalmanagement

#### **Personalbeschaffung**

Zum Jahresende 2000 beschäftigte die EZB 941 Mitarbeiter aus allen 15 Mitgliedstaaten, gegenüber 732 Mitarbeitern Ende 1999. Am 30. November 2000 genehmigte der EZB-Rat den Haushalt der EZB für das Jahr 2001, der eine Aufstockung des Personals der EZB auf knapp über 1 100 Mitarbeiter im Verlauf des Jahres 2001 vorsieht. Infolgedessen beschloss das Direktorium eine Reihe organisatorischer Anpassungen, die die Führungsstruktur der EZB stärken sollen. Der neue Organisationsplan der EZB, der seit dem 4. Januar 2000 gilt und mit Wirkung vom 5. Dezember 2000 erneut abgeändert wurde, macht diese Änderungen deutlich. Im Zuge ihrer Personalbeschaffungspolitik stellte die EZB umzugsbegleitende Dienstleistungen und vorübergehende Unterbringungsmöglichkeiten, ein Arbeitsvermittlungsprogramm für Ehepartner

sowie Sprachkurse für neue Mitarbeiter und deren Ehepartner zur Verfügung.

#### **Strategien des Personalmanagements**

Die Arbeiten zur Kodifizierung der Einstellungsrichtlinien wurden fortgesetzt. Derzeit begutachtet die Personalvertretung einen entsprechenden Entwurf; die Endfassung soll Anfang 2001 vorliegen. Diese Vorschriften sollen garantieren, dass bei der Einstellung und Beförderung von Mitarbeitern die Grundsätze der beruflichen Qualifikation, der öffentlichen Bekanntheit, der Transparenz, des gleichberechtigten Zugangs sowie der Nicht-Diskriminierung eingehalten werden und dass die Einstellungsverfahren auf dem Prinzip der unparteiischen Behandlung und der Gleichberechtigung beruhen.

Das Direktorium genehmigte den Vorschlag, den Posten eines Beraters für Personal- und Gleichberechtigungsfragen einzuführen. Als unabhängiger externer Experte wird der Berater die EZB-interne Sachlage im Hinblick auf Chancengleichheit überprüfen und Empfehlungen zu personalpolitischen Maßnahmen abgeben. Auf Grund seiner Fachkenntnisse und seiner Unabhängigkeit wird der Berater in der Lage sein, zeitgerecht Empfehlungen mit hohem Glaubwürdigkeitsgrad abzugeben. Die Zuständigkeit eines solchen externen Beraters kann über die Frage der Gleichbehandlung der Geschlechter hinausgehen und auch andere Bereiche der Chancengleichheit umfassen (z. B. Behinderung, oder Diskriminierung aus anderen Gründen als des Geschlechts). Ferner kann der Berater in (potenziellen) Konfliktsituationen am Arbeitsplatz als unparteiische Anlaufstelle und als Vermittler fungieren und die beteiligten Parteien bei der Erreichung einer für beide Seiten akzeptablen Lösung unterstützen.

<sup>8</sup> Siehe den Beschluss der Europäischen Zentralbank vom 7. Oktober 1999 über Betrugsbekämpfung (EZB/1999/5), ABl. L 291 vom 13.11.1999, S. 36. In diesem Zusammenhang wurde auch die Geschäftsordnung der Europäischen Zentralbank mit einem neuen Artikel 9 a abgeändert, siehe ABl. L 314 vom 8.12.1999, S. 32.

### **Der Kindergarten der EZB und die Europäische Schule**

Am provisorischen Standort des Kindergartens der EZB werden derzeit 30 Kinder betreut. Mitte 2001 sollten die endgültigen Räumlichkeiten bezugsfertig sein, in denen etwa 70 Kinder ab dem Alter von drei Monaten bis zum Eintritt in die Grundschule betreut werden können.

Der Oberste Rat der Europäischen Schulen genehmigte den Antrag der Bundesrepublik Deutschland auf Gründung einer Europäischen Schule in Frankfurt. Die EZB hatte dieses Projekt aktiv unterstützt. Der Standort der Schule steht mittlerweile fest und die Baupläne sind in Arbeit. Der Schulbetrieb soll mit dem Schuljahr 2002/03 aufgenommen werden.

### **Altersvorsorge**

Mit der Gründung des Überwachungsausschusses und der Investitionsausschüsse wurde das Kontrollsystem betreffend den Pensionsplan für EZB-Mitarbeiter vollendet. Der Überwachungsausschuss, dessen Mitglieder von den Anspruchsberechtigten gewählt werden, überwacht generell die Umsetzung des EZB-Pensionsplans und vertritt so die Interessen der Anspruchsberechtigten. Die Investitionsausschüsse, deren Mitglieder zum Teil von der Belegschaft gewählt und zum Teil vom EZB-Rat ernannt werden, üben beratende Funktion hinsichtlich der Anlagestrategie für das aus den Beiträgen der EZB und der Mitarbeiter gespeiste Kapital des Pensionsplans aus und überwachen die Tätigkeit des Vermögensverwalters.

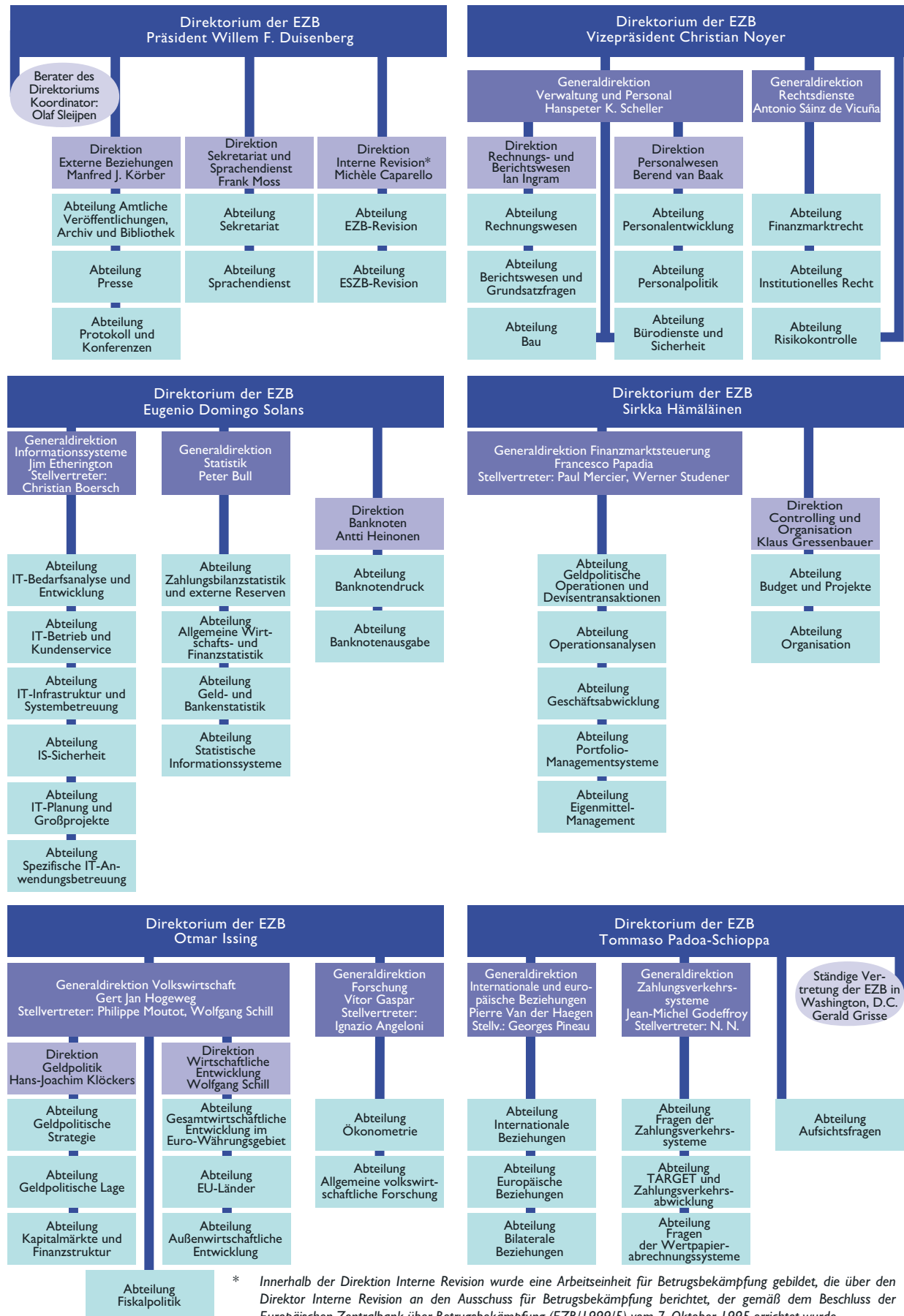
Mit Luxemburg und den Niederlanden wurde ein Einvernehmen über die Übertragung von Pensionsrechten in den Pensionsplan erzielt. Um Vereinbarungen mit anderen EU-Mitgliedstaaten ist die EZB auch weiterhin aktiv bemüht.

### **Personalbeziehungen**

Im Juni wurde eine neue, von vormals sieben auf nunmehr neun Mitglieder aufgestockte Personalvertretung gewählt. Der Vorsitzende der Personalvertretung und seine beiden Stellvertreter sind zu 50 %, die übrigen Mitglieder zu 20 % von ihren regulären Verpflichtungen entbunden. Sofern dies in ihren Zuständigkeitsbereich fällt, wird die Personalvertretung zu Änderungen der Beschäftigungsbedingungen, der Dienstvorschriften sowie zu damit verbundenen Fragen konsultiert.

Auf eigene Initiative haben Mitarbeiter der EZB eine bankinterne Gewerkschaft gegründet, die Gewerkschaft der EZB-Mitarbeiter (Union of the Staff of the European Central Bank – USE). Die EZB hat mit der USE freiwillig einen institutionellen Dialog zu allen Personalfragen auf der obersten Führungsebene eingerichtet. Den Antrag der USE auf Anerkennung als Tarifpartner zum Abschluss der Tarifverträge hat die EZB jedoch abgelehnt. Gemeinsam mit einer externen Gewerkschaft hat die USE in dieser Angelegenheit das dem Europäischen Gerichtshof beigeordnete Gericht erster Instanz angerufen.

### 3.3 Organisationsplan der EZB



## 4 ESZB-Ausschüsse

Die Ausschüsse des ESZB haben auch im abgelaufenen Geschäftsjahr eine wichtige Rolle bei der Ausführung der Aufgaben des Eurosystems bzw. des ESZB gespielt. Sie wurden vom EZB-Rat und vom Direktorium in ihrem jeweiligen Zuständigkeitsbereich mit der Bearbeitung bestimmter Fragen betraut und haben so die Entscheidungsfindung erleichtert. Die Ausschüsse des ESZB setzen sich aus Vertretern der Zentralbanken des Eurosystems sowie gegebenenfalls anderer zuständi-

ger Gremien – im Fall des Ausschusses für Bankenaufsicht etwa Vertretern der nationalen Aufsichtsbehörden – zusammen. Auch die NZBen der nichtteilnehmenden Mitgliedstaaten haben jeweils einen Vertreter bestellt, der dann an Sitzungen der ESZB-Ausschüsse teilnimmt, wenn Themen erörtert werden, die in den Zuständigkeitsbereich des Erweiterten Rats fallen. Derzeit gibt es zwölf ESZB-Ausschüsse, die alle gemäß Artikel 9 der EZB-Geschäftsordnung eingerichtet wurden.

ESZB-Ausschüsse und Ausschussvorsitzende	
Ausschuss für Rechnungswesen und monetäre Einkünfte (AMICO) Hanspeter K. Scheller	Ausschuss für internationale Beziehungen (IRC) Hervé Hannoun
Ausschuss für Bankenaufsicht (BSC) Edgar Meister	Rechtsausschuss (LEGCO) Antonio Sáinz de Vicuña
Banknotenausschuss (BANCO) Antti Heinonen	Ausschuss für Marktoperationen (MOC) Francesco Papadia
Ausschuss für Presse, Information und Öffentlichkeitsarbeit (ECCO) Manfred J. Körber	Geldpolitischer Ausschuss (MPC) Gert Jan Hogeweg
Ausschuss für Informationstechnologie (ITC) Jim Etherington	Ausschuss für Zahlungs- und Verrechnungssysteme (PSSC) Jean-Michel Godeffroy
Ausschuss der internen Revision (IAC) Michèle Caparelo	Ausschuss für Statistik (STC) Peter Bull

Zusätzlich zu den ESZB-Ausschüssen rief der EZB-Rat auf Grundlage von Artikel 15 der ESZB-Satzung den Haushaltsausschuss ins Leben. Der Haushaltsausschuss setzt sich aus

Vertretern der Zentralbanken des Eurosystems zusammen; unter dem Vorsitz von *Liam Barron* steht dieser Ausschuss dem EZB-Rat in Budgetfragen beratend zur Seite.







## **Kinderkrebstation der Klinik Innsbruck, Österreich**

Gestaltung: Marie Luise Klimbacher. Ohne Titel

## **Kapitel XIII**

# **Jahresabschluss der EZB und konsolidierte Bilanz des Eurosystems 2000**

## Bilanz zum 31. Dezember 2000

Aktiva	Erläuterung Nr.	2000 €	1999 €
<b>1 Gold und Goldforderungen</b>	<b>1</b>	<b>7 040 906 565</b>	<b>6 956 995 273</b>
<b>2 Forderungen in Fremdwährung an Ansässige außerhalb des Euro-Währungsgebiets</b>	<b>2</b>		
Guthaben bei Banken, Wertpapieranlagen, Auslandskredite und sonstige Auslandsaktiva		<b>37 475 047 829</b>	<b>41 923 041 208</b>
<b>3 Forderungen in Fremdwährung an Ansässige im Euro-Währungsgebiet</b>	<b>2</b>	<b>3 824 522 571</b>	<b>2 595 090 860</b>
<b>4 Forderungen in Euro an Ansässige außerhalb des Euro-Währungsgebiets</b>	<b>3</b>		
Guthaben bei Banken, Wertpapieranlagen und Kredite		<b>698 252 463</b>	<b>3 002 567 659</b>
<b>5 Forderungen in Euro an Kreditinstitute im Euro-Währungsgebiet</b>	<b>3</b>	<b>288 143 000</b>	<b>565 724 243</b>
<b>6 Wertpapiere in Euro von Ansässigen im Euro-Währungsgebiet</b>	<b>4</b>	<b>3 667 731 194</b>	<b>3 537 141 285</b>
<b>7 Intra-Eurosystem-Forderungen Sonstige Forderungen innerhalb des Eurosystems (netto)</b>	<b>5</b>	<b>13 080 794 017</b>	<b>0</b>
<b>8 Sonstige Aktiva</b>			
8.1 Sachanlagen und immaterielle Vermögenswerte	<b>6.1</b>	64 168 178	42 589 467
8.2 Sonstiges Finanzanlagevermögen	<b>6.2</b>	81 758 341	76 083 163
8.3 Neubewertungsposten aus außerbilanziellen Geschäften	<b>6.3</b>	251 564 471	0
8.4 Rechnungsabgrenzungsposten	<b>6.4</b>	862 316 142	777 032 332
8.5 Sonstiges	<b>6.5</b>	3 747 484	6 774 149
		<b>1 263 554 616</b>	<b>902 479 111</b>
<b>9 Jahresfehlbetrag</b>		<b>0</b>	<b>247 281 223</b>
 <b>Aktiva insgesamt</b>		 <b>67 338 952 255</b>	 <b>59 730 320 862</b>
 <b>Nachrichtlich:</b>			
Terminforderungen in Euro		<b>2 885 697 468</b>	

Passiva	Erläuterung Nr.	2000 €	1999 €
<b>1 Verbindlichkeiten in Euro gegenüber Kreditinstituten im Euro-Währungsgebiet</b>	<b>7</b>	<b>288 143 000</b>	<b>265 724 244</b>
<b>2 Verbindlichkeiten in Euro gegenüber sonstigen Ansässigen im Euro-Währungsgebiet</b>	<b>8</b>	<b>1 080 000 000</b>	<b>1 080 000 000</b>
<b>3 Verbindlichkeiten in Euro gegenüber Ansässigen außerhalb des Euro-Währungsgebiets</b>	<b>9</b>	<b>3 421 112 123</b>	<b>301 656 911</b>
<b>4 Verbindlichkeiten in Fremdwährung gegenüber Ansässigen außerhalb des Euro-Währungsgebiets</b>	<b>10</b>		
Einlagen, Guthaben und sonstige Verbindlichkeiten		<b>4 803 381 255</b>	<b>4 708 950 946</b>
<b>5 Intra-Eurosystem-Verbindlichkeiten</b>			
5.1 Verbindlichkeiten aus der Übertragung von Währungsreserven	<b>11</b>	39 468 950 000	39 468 950 000
5.2 Sonstige Verbindlichkeiten innerhalb des Eurosystems (netto)	<b>5</b>	0	1 720 937 646
		<b>39 468 950 000</b>	<b>41 189 887 646</b>
<b>6 Sonstige Passiva</b>	<b>12</b>		
6.1 Rechnungsabgrenzungsposten		1 626 022 228	1 237 727 166
6.2 Sonstiges		52 005 650	36 881 237
		<b>1 678 027 878</b>	<b>1 274 608 403</b>
<b>7 Rückstellungen</b>	<b>13</b>	<b>2 637 039 135</b>	<b>21 862 239</b>
<b>8 Ausgleichsposten aus Neubewertung</b>	<b>14</b>	<b>7 972 626 864</b>	<b>6 860 539 710</b>
<b>9 Kapital und Rücklagen</b>	<b>15</b>		
9.1 Kapital		3 999 550 250	3 999 550 250
9.2 Rücklagen		0	27 540 513
		<b>3 999 550 250</b>	<b>4 027 090 763</b>
<b>10 Jahresüberschuss</b>		<b>1 990 121 750</b>	<b>0</b>
<b>Passiva insgesamt</b>		<b>67 338 952 255</b>	<b>59 730 320 862</b>
<b>Nachrichtlich:</b>			
Terminverbindlichkeiten in Fremdwährung		<b>2 885 697 468</b>	

## Gewinn- und Verlustrechnung für das Geschäftsjahr 2000

	Erläuterung Nr.	2000 €	1999 €
Zinseinkünfte aus Währungsreserven		2 507 164 892	1 733 987 854
Sonstige Zinserträge		4 657 469 867	3 122 690 418
<i>1.1 Zinseinkünfte</i>		7 164 634 759	4 856 678 272
Zinsaufwendungen für die NZB-Forderungen aus der Übertragung von Währungsreserven		(1 375 110 826)	(913 067 289)
Sonstige Zinsaufwendungen		(4 375 476 075)	(2 988 344 639)
<i>1.2 Zinsaufwendungen</i>		(5 750 586 901)	(3 901 411 928)
<b>I Nettozinseinkünfte</b>	<b>I</b>	<b>1 414 047 858</b>	<b>955 266 344</b>
2.1 Realisierte Gewinne (Verluste) aus Finanzgeschäften	2	3 352 768 266	(466 056 435)
2.2 Abschreibungen auf Finanzanlagen und -positionen	3	(1 084 563)	(604 920 383)
2.3 Zuführung zu (Auflösung von) Rückstellungen für Wechselkurs- und Preisrisiken		(2 600 000 000)	0
<b>2 Nettoergebnis aus Finanzgeschäften, Abschreibungen und Risikovorsorgen</b>		<b>751 683 703</b>	<b>(1 070 976 818)</b>
<b>3 Nettoergebnis aus Gebühren und Provisionen</b>	<b>4</b>	<b>673 498</b>	<b>232 200</b>
<b>4 Sonstige Erträge</b>	<b>5</b>	<b>904 158</b>	<b>436 898</b>
<b>Nettoeinkünfte insgesamt</b>		<b>2 167 309 217</b>	<b>(115 041 376)</b>
5 Personalaufwendungen	6 + 7	(80 275 827)	(61 022 091)
6 Sachaufwendungen	8	(82 808 524)	(60 748 855)
7 Abschreibungen auf Sachanlagen und immaterielle Vermögenswerte		(14 103 116)	(10 468 901)
<b>Jahresüberschuss (Jahresfehlbetrag)</b>		<b>1 990 121 750</b>	<b>(247 281 223)</b>

Frankfurt am Main, 13. März 2001

EUROPÄISCHE ZENTRALBANK

Willem F. Duisenberg  
Präsident

## Rechnungslegungsgrundsätze<sup>1</sup>

### Form und Darstellung des Jahresabschlusses

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

### Bilanzierungs- und Bewertungsgrundsätze

Die folgenden Grundsätze wurden angewendet:

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

### Bewertungsansatz

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

### Gold, Fremdwährungsforderungen und -verbindlichkeiten

Forderungen und Verbindlichkeiten in Fremdwährungen werden zum Wechselkurs am Bi-

lanzstichtag in Euro umgerechnet. Die Umrechnung damit zusammenhängender Erträge und Aufwendungen richtet sich nach dem Wechselkurs, der zum Transaktionszeitpunkt galt. Die Neubewertung der Fremdwährungsbestände (einschließlich Positionen unter dem Bilanzstrich) erfolgt für jede Währung gesondert, ohne Aufrechnung zwischen den Währungen.

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

Eine derartige Differenzierung wird bei der Neubewertung der Goldposition nicht vorgenommen. Die sich insgesamt auf Grund von Preis- und Kursänderungen ergebende Neubewertung basiert auf dem Preis in Euro pro Feinunze Gold, der sich aus dem Umrechnungskurs des Euro zum US-Dollar am 29. Dezember 2000 ergab.

### Wertpapiere

Die Neubewertung aller marktfähigen Schuldtitel und ähnlicher Wertpapiere erfolgt zum Marktmittelkurs am Bilanzstichtag. Für das Geschäftsjahr 2000 wurden die Marktmittelkurse vom 29. Dezember 2000 herangezogen. Nichtmarktfähige Wertpapiere wurden zu Anschaffungskosten bewertet.

### Rückkaufsvereinbarungen

Pensionsgeschäfte, bei denen die EZB der Pensionsgeber ist, werden in der Bilanz als besicherte Kreditaufnahme ausgewiesen, wobei nicht nur der aufgenommene Kreditbetrag, sondern auch der Wert der als Sicherheit hinterlegten Wertpapiere erfasst wird.

<sup>1</sup> Die Details der Rechnungslegungsgrundsätze der EZB wurden per EZB-Ratsbeschluss vom 12. Dezember 2000 (EZB/2000/16) festgelegt. Dieser Beschluss wurde im Amtsblatt der Europäischen Gemeinschaften veröffentlicht (ABl. L 33 vom 2.2.2001).

Im Rahmen derartiger Rückkaufsvereinbarungen verkaufte Wertpapiere bleiben in der Bilanz der EZB eingestellt und werden so behandelt, als ob sie weiterhin Teil des Wertpapierbestands wären, dem sie entnommen wurden. Handelt es sich dabei um Fremdwährungswertpapiere, so haben diese jedoch keinen Einfluss auf die Durchschnittskosten der jeweiligen Währungsposition.

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

### **Erfolgsermittlung**

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

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

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

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

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

### **Außerbilanzielle Geschäfte**

Devisentermingeschäfte, die Terminseite von Devisenswapgeschäften und andere Währungsinstrumente, bei denen ein Tausch zwischen zwei Währungen zu einem zukünftigen Termin vereinbart wird, werden in die Nettofremdwährungsposition für die Berechnung von Kursgewinnen und -verlusten einbezogen. Zinskontrakte werden einzeln bewertet und analog zu den Wertpapieren behandelt. Bei Devisenswapgeschäften wird die Terminposition zusammen mit der Kassaposition neu bewertet. Somit fallen keine Kursdifferenzen an, weil das Kassageschäft und das Termingeschäft mit demselben Euro-Kurs erfasst werden. Gewinne und Verluste aus außerbilanziellen Geschäften werden analog zu Gewinnen und Verlusten aus bilanzwirksamen Geschäften behandelt.

### **Ereignisse nach dem Bilanzstichtag**

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

### **Intra-ESZB-Salden**

Mit Intra-ESZB-Transaktionen sind die Transaktionen zwischen den Zentralbanken der EU-Mitgliedstaaten gemeint. Diese Zahlungen werden vornehmlich über TARGET<sup>2</sup> abgewickelt und schlagen mit bilateralen Salden auf den von den Zentralbanken (den am Eurosystem teilnehmenden NZBen, den nichtteilneh-

<sup>2</sup> TARGET = Transeuropäisches Automatisiertes Echtzeit-Brutto-Express-Überweisungssystem (siehe auch Kapitel II).

menden NZBen und der EZB) gegenseitig geführten TARGET-Konten (bzw. damit verbundenen Konten) zu Buche.

Seit 30. November 2000 werden die bilateralen Tagesendstände der Forderungen und Verbindlichkeiten der EU-Zentralbanken und der EZB aus der Abwicklung von TARGET-Zahlungen durch Novation in eine Gesamtposition pro Zentralbank gegenüber der EZB aufgerechnet. Diese bei der EZB verbuchte Position entspricht somit den Nettoforderungen bzw. Nettoverbindlichkeiten jeder einzelnen NZB gegenüber dem Rest des ESZB.

Die Intra-ESZB-Salden der am Eurosystem teilnehmenden Zentralbanken gegenüber der EZB (nicht eingerechnet ihre Kapitalanteile an der EZB und ihre Forderungen aus der Übertragung von Währungsreserven auf die EZB) werden in der Bilanz der EZB saldiert als Intra-Eurosystem-Forderungen beziehungsweise Intra-Eurosystem-Verbindlichkeiten ausgewiesen.

### **Sachanlagen und immaterielle Vermögenswerte**

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

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

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

### **Pensionsplan der EZB**

Die EZB hat sich bei der Aufstellung des Pensionsplans für ihre Mitarbeiter für den Ansatz der beitragsorientierten Pensionszusage entschieden. Das Fondsvermögen, das zweckgewidmet für die Altersversorgung der Anwartschaftsberechtigten und ihrer Angehörigen angelegt ist, wird unter den sonstigen Aktiva der EZB gesondert erfasst. Bewertungsgewinne und -verluste werden im Jahr ihres Entstehens als Pensionsfondserträge oder -aufwendungen verbucht. Die mit Beiträgen der EZB finanzierten Leistungen aus dem Pensionsfonds sind mit bestimmten Mindestgarantien abgesichert.

### **Änderung der Bilanzstruktur**

Einem Beschluss des EZB-Rats zufolge wurde die Bilanzgliederung mit dem Jahresabschluss 2000 abgeändert. Auch die Gliederung der Gewinn- und Verlustrechnung ist teilweise neu. Die Vergleichszahlen des Jahres 1999 wurden entsprechend der neuen Gliederung angepasst.

### **Sonstiges**

Nach Ansicht des Direktoriums der EZB würde auf Grund der Zentralbankfunktion der EZB die Veröffentlichung einer Cash-Flow-Rechnung den Bilanzadressaten keine zusätzlichen relevanten Informationen bieten.

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





## Erläuterungen zur Bilanz

### 1 Gold und Goldforderungen

Die EZB hält 24 Millionen Unzen Feingold. Goldtransaktionen wurden im Jahr 2000 keine durchgeführt. Die Änderung in der Bilanzposition resultiert aus der vierteljährlichen Neubewertung (siehe hierzu den Eintrag zu „Gold, Fremdwährungsforderungen und -verbindlichkeiten“ bei der Darstellung der Rechnungslegungsgrundsätze).

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

In dieser Position werden Guthaben bei ausländischen Banken sowie Kredite und Wertpapieranlagen in Fremdwährung erfasst. Dabei handelt es sich um Bestände in US-Dollar und japanischen Yen.

### 3 Forderungen in Euro an Ansässige außerhalb des Euro-Währungsgebiets und an Kreditinstitute im Euro-Währungsgebiet

Forderungen an Ansässige außerhalb des Euro-Währungsgebiets umfassen Bankeinlagen und Pensionsgeschäfte, welche die EZB im Rahmen der Eigenmittelverwaltung tätigt. Pensionsgeschäfte, welche die EZB zu diesem Zweck mit Ansässigen im Euro-Währungsgebiet durchführt, werden gesondert unter „Forderungen in Euro an Kreditinstitute im Euro-Währungsgebiet“ ausgewiesen.

### 4 Wertpapiere in Euro von Ansässigen im Euro-Währungsgebiet

In dieser Position sind marktfähige Wertpapiere bestimmter Emittenten mit hoher Kreditwürdigkeit mit Sitz im Euroraum zusammengefasst.

## 5 Intra-Eurosystem-Forderungen

Diese Position beinhaltet im Wesentlichen die Salden aus der Abwicklung von TARGET-Zahlungen der am Eurosystem teilnehmenden NZBen gegenüber der EZB (siehe „Intra-ESZB-Salden“ bei der Darstellung der Rechnungslegungsgrundsätze).

	2000 €	1999 €
Forderungen an teilnehmende Zentralbanken aus dem TARGET-Zahlungsverkehr	59 010 910 157	7 697 803 922
Verbindlichkeiten gegenüber teilnehmenden Zentralbanken aus dem TARGET-Zahlungsverkehr	(45 930 059 415)	(9 418 628 635)
Nettoposition	13 080 850 742	(1 720 824 713)

Die starke Veränderung dieser Position im Vorjahresvergleich ist in erster Linie auf Käufe von Euro gegen Fremdwährung im Jahr 2000 zurückzuführen, die über das TARGET-System abgewickelt wurden.

## 6 Sonstige Aktiva

### 6.1 Sachanlagen und immaterielle Vermögenswerte

Abzüglich kumulierter Abschreibungen in Höhe von 43,2 Mio € setzten sich die Sachanlagen zum 31. Dezember 2000 aus folgenden Unterpositionen zusammen:

	Buchwert zum 31. Dezember 2000 €	Buchwert zum 31. Dezember 1999 €
Grundstücke und Gebäude	1 305 097	0
EDV-Ausstattung	21 042 849	15 865 660
Betriebs- und Geschäftsausstattung, Einbauten, Kraftfahrzeuge	4 852 047	5 955 720
In Bau befindliche Anlagen	21 691 248	12 989 835
Sonstige Sachanlagen	15 276 937	7 778 252
Insgesamt	64 168 178	42 589 467

Der Anstieg bei den Sachanlagen ergibt sich in erster Linie durch die Investition der EZB in einen zweiten Standort, das Eurotheum. Bei den unter „Grundstücke und Gebäude“ ausgewiesenen Aufwendungen handelt es sich um Herstellungsaufwand am Eurotower.

## 6.2 Sonstiges Finanzanlagevermögen

Dazu zählen folgende Hauptkomponenten:

- (a) Die Anlagewerte des für EZB-Mitarbeiter eingerichteten Pensionsfonds (bewertet mit 42,9 Mio €; 1999: 32,2 Mio €). Das Fondsvermögen entspricht den kumulierten Arbeitgeber- und Arbeitnehmerbeiträgen zum Pensionsfonds zum 31. Dezember 2000. Die laufenden Beiträge der EZB und der Anwartschaftsberechtigten werden monatlich investiert. Das Pensionsfondskapital wird getrennt von den anderen Finanzanlagen der EZB angelegt. Der Nettoertrag steht nicht der EZB zu; er wird thesauriert und bleibt zweckgewidmet. Der Wert des Fondsvermögens wird vom externen Fondsmanager, der mit der Verwaltung betraut wurde, auf Basis der Marktpreise zum Jahresultimo ermittelt.
- (b) Die EZB hält 3 000 Aktien an der Bank für Internationalen Zahlungsausgleich, die zu den Anschaffungskosten von 38,5 Mio € ausgewiesen sind.

## 6.3 Neubewertungsposten aus außerbilanziellen Geschäften

Diese Position umfasst Neubewertungsverluste aus außerbilanziellen Termingeschäften im Rahmen offener Devisenswaps. Da das außerbilanzielle Termingeschäft und die damit verbundene, in der Bilanz angesetzte Kassaposition mit dem gleichen Kurs bewertet werden, kommt es zu keinen Bewertungsdifferenzen (wie unter „Außerbilanzielle Geschäfte“ bei der Darstellung der Rechnungslegungsgrundsätze erläutert).

## 6.4 Rechnungsabgrenzungsposten

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

## 6.5 Sonstiges

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

## 7 Verbindlichkeiten in Euro gegenüber Kreditinstituten im Euro-Währungsgebiet

In dieser Position wird der Gegenposten zu Pensionsgeschäften ausgewiesen, die im Zuge der Eigenmittelverwaltung mit Kreditinstituten im Euroraum durchgeführt wurden.

## 8 Verbindlichkeiten in Euro gegenüber sonstigen Ansässigen im Euro-Währungsgebiet

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

## 9 Verbindlichkeiten in Euro gegenüber Ansässigen außerhalb des Euro-Währungsgebiets

Bei diesen Verbindlichkeiten handelt es sich hauptsächlich um Salden auf den TARGET-Konten der nicht am Eurosystem teilnehmenden NZBen bei der EZB (siehe „Intra-ESZB-

Salden“ bei der Darstellung der Rechnungslegungsgrundsätze).

## 10 Verbindlichkeiten in Fremdwährung gegenüber Ansässigen außerhalb des Euro-Währungsgebiets

Diese Position umfasst Verbindlichkeiten aus Pensionsgeschäften im Rahmen der Verwaltung der Devisenreserven der EZB.

## 11 Intra-Eurosystem-Verbindlichkeiten

Zu Beginn der dritten Stufe der WWU übertrugen die NZBen der teilnehmenden Mitgliedstaaten gemäß Artikel 30 ESZB-Satzung, wie vom EZB-Rat beschlossen, Währungsreserven auf die EZB. Insgesamt wurden zwischen dem 4. und dem 7. Januar 1999 Währungsreserven im Gegenwert von 39,5 Mrd € in Form von Gold oder Wertpapieren bzw. in bar übertragen.

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

Die daraus resultierenden Forderungen der NZBen sind in Euro denominiert und werden zu den kurzfristigen Refinanzierungssätzen des Eurosystems (vermindert um einen Abschlag) verzinst. Mit dem Abschlag wird berücksichtigt, dass Goldbestände unverzinst sind (siehe hierzu Nummer I der „Erläuterungen zur Gewinn- und

Verlustrechnung“). In den ersten drei Jahren der dritten Stufe der WWU kann nach einem EZB-Ratsbeschluss eine Wertberichtigung dieser Forderungen vorgenommen werden, falls die wechselkursbedingten Buchverluste der EZB aus der Anlage ihrer Währungsreserven nicht durch ihre Nettoeinkünfte und Rücklagen gedeckt sein sollten. Allerdings gilt einschränkend, dass die EZB diese Forderungen um maximal 20 % kürzen darf. Zum 31. Dezember 2000 machte die EZB von dieser Möglichkeit keinen Gebrauch.

## 12 Sonstige Passiva

In diesem Posten sind hauptsächlich Zinsansprüche der NZBen im Zusammenhang mit ihren Forderungen aus der Übertragung von Währungsreserven erfasst (siehe Erläuterung II). Ferner werden darunter die Rentenverpflichtungen der EZB in Höhe von 42,9 Mio € (1999: 32,2 Mio €) aus dem von ihr eingerichteten Pensionsfonds erfasst.

## 13 Rückstellungen

In Anbetracht des großen Wechselkurs- und Zinsänderungsrisikos, dem die EZB ausgesetzt ist, und im Hinblick auf die derzeitige Dotierung der Bewertungsreserve erschien es zweckmäßig, eine Sonderrückstellung in Höhe von 2 600 Mio € zu bilden. Aus dieser Rückstellung sollen in Zukunft realisierte und unrealisierte Verluste gedeckt werden, besonders Bewertungsverluste, die durch die Ausgleichsposten aus Neubewertung nicht kompensiert werden. Das erforderliche Ausmaß dieser Sonderrückstellung wird jährlich geprüft.

Daneben umfasst diese Position noch Rückstellungen für Sachaufwendungen (Waren und Dienstleistungen).

## 14 Ausgleichsposten aus Neubewertung

Dieser Posten entspricht einer Bewertungsreserve, die mit unrealisierten Gewinnen aus

Forderungen und Verbindlichkeiten gespeist wird.

	2000 €	1999 €
Gold	1 120 787 564	1 036 876 277
Devisen	6 228 835 267	5 821 397 453
Wertpapiere	623 004 033	2 265 980
Insgesamt	7 972 626 864	6 860 539 710

## 15 Kapital und Rücklagen

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

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

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

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

Aus diesen Beiträgen soll der operative Aufwand der EZB im Zusammenhang mit den Aufgaben gedeckt werden, die sie für die nicht am Eurosystem teilnehmenden NZBen wahrnimmt. Zuzahlungen haben diese NZBen erst dann zu leisten, wenn sie dem Eurosystem beitreten. Bis dahin haben sie weder Anspruch auf ausgeschüttete EZB-Gewinne, noch müssen sie für Verluste der EZB aufkommen.

## 16 Ereignisse nach dem Bilanzstichtag

Auf der Grundlage der Ratsentscheidung (2000/427/EG) vom 19. Juni 2000 gemäß Artikel 122 Absatz 2 EG-Vertrag über die Einführung des Euro durch Griechenland am 1. Januar 2001 sowie gemäß Artikel 49.1 ESZB-Satzung und den vom EZB-Rat am 16. November 2000 beschlossenen Rechtsakten<sup>3</sup> übertrug die Bank von Griechenland am 1. Januar 2001 insgesamt 97 679 000 € an die EZB (d. h. die restlichen 95 % des gezeichneten Kapitals) sowie zwischen dem 2. und dem 5. Januar 2001 entsprechend Artikel 30.1 ESZB-Satzung Währungsreserven im Gegenwert von 1 278 260 161 €. Dieser Betrag errechnet sich aus dem Gegenwert aller bis dahin bei der EZB eingebrachten Währungsreserven in Euro zum Umrechnungskurs vom 29. Dezember 2000, multipliziert mit dem Verhältnis zwischen dem Kapitalanteil, den Griechenland gezeichnet hat, und den Einzahlungen, die von den anderen Teilnehmerstaaten ohne Ausnahmeregelung

<sup>3</sup> Beschluss der EZB vom 16. November 2000 über die Einzahlung von Kapital und den Beitrag zu den Reserven und Rückstellungen der EZB durch die Bank von Griechenland und die erste Übertragung von Währungsreserven auf die EZB durch die Bank von Griechenland sowie damit zusammenhängende Fragen (EZB/2000/14) –im Anhang ergänzt durch die Leitlinie der EZB vom 3. November 1998 in der mit der Leitlinie der EZB vom 16. November 2000 geänderten Fassung über die Zusammensetzung, Bewertung und die Modalitäten für die erste Übertragung von Währungsreserven sowie über die Denominierung und Verzinsung der dafür gutgeschriebenen Forderungen (EZB/2000/15) –ABl. L 336 vom 30.12.2000, S. 110-117; Abkommen vom 16. November 2000 zwischen der Europäischen Zentralbank und der Bank von Griechenland über die Forderung, die der Bank von Griechenland gemäß Artikel 30.3 der Satzung durch die Europäische Zentralbank gutgeschrieben wird, und damit zusammenhängende Fragen (ABl. L 336 vom 30.12.2000, S. 122-123).

geleistet wurden. Die Währungszusammensetzung (Gold, US-Dollar und japanische Yen) entsprach dem Verhältnis der von den anderen teilnehmenden NZBen Anfang 1999 eingebrachten Währungsreserven. Der Fremdwährungsanteil wurde bar bzw. in Wertpapieren verbrieft übertragen.

Im Gegenzug wurden der Bank von Griechenland Forderungen in Höhe des eingezahlten Kapitalanteils und im Gegenwert der eingebrachten Währungsreserven gutgeschrieben. Diese Forderungen werden genauso

behandelt wie die Forderungen der anderen teilnehmenden NZBen bisher (siehe hierzu Erläuterung 11).

## **17 Außerbilanzielle Geschäfte**

Zum 31. Dezember 2000 waren Devisenswaps im Gegenwert von 2 886 Mio € ausstehend.

Zum 31. Dezember 2000 bestanden keine wesentlichen Eventualverbindlichkeiten.

## Erläuterungen zur Gewinn- und Verlustrechnung

### 1 Nettozinseinkünfte

Dieser Posten beinhaltet einerseits die im Zusammenhang mit den Fremdwährungsforderungen und -verbindlichkeiten anfallenden Zinserträge und Zinsaufwendungen (saldiert) und andererseits die Nettozinseinkünfte aus der Abwicklung von TARGET-Zahlungen und aus den in Euro denominierten Aktiva und Passiva. Die Verzinsung der NZB-Forderungen gegenüber der EZB aus den Anfang 1999 übertragenen Währungsreserven wird gesondert erfasst.

Im Zusammenhang mit der Veräußerung bestimmter Wertpapiere realisierte Zinserträge wurden im Jahresabschluss 2000 unter den Nettozinseinkünften der GuV-Rechnung erfasst. Um einen Vergleich mit den Vorjahreszahlen zu ermöglichen, wurden die Daten für 1999 entsprechend angepasst.

Die im Vergleich zu 1999 höheren Nettozinseinkünfte sind in erster Linie auf gestiegene Nettozinseinkünfte aus den Währungsreserven und Zinseinkünfte der EZB aus Guthaben aus TARGET-Transaktionen zurückzuführen. Zum Teil wurde dieser Anstieg durch ebenfalls gestiegene Zinsansprüche der NZBen aus der Übertragung der Währungsreserven wieder wettgemacht; im Jahr 2000 war nämlich auf Grund der gestiegenen kurzfristigen Refinanzierungssätze des Eurosystems die Verzinsung höher (siehe hierzu Nummer 11 der Erläuterungen zur Bilanz der EZB).

### 2 Realisierte Gewinne (Verluste) aus Finanzgeschäften

Im Jahr 2000 realisierte die EZB erhebliche Gewinne bei Fremdwährungsverkäufen im Zuge der Interventionen im September und November, sowie darüber hinaus durch die Veräußerung seit Anfang 1999 erzielter Fremdwährungseinkünfte. Ferner beinhaltet diese Position auch Gewinne, die bei Wertpapierverkäufen im laufenden Portfoliomanagement und im Zuge der Auflösung von

Wertpapierbeständen vor den Interventionen erzielt wurden.

### 3 Abschreibungen auf Finanzanlagen und -positionen

Nachdem in der zweiten Jahreshälfte 2000 die Wertpapierkurse generell stiegen, kam es nur sehr begrenzt zu Abschreibungen auf die Anschaffungskosten der in der Bilanz zum Marktwert am 31. Dezember 2000 angesetzten Wertpapiere.

### 4 Nettoergebnis aus Gebühren und Provisionen

Aufwendungen und Erträge schlagen in dieser Position wie folgt zu Buche (die Erträge ergeben sich aus Strafsinsen, die Kreditinstitute bei Verletzung der Mindestreservepflicht entrichten müssen).

	2000 €	1999 €
Erträge aus Gebühren und Aufwendungen	1 296 112	593 902
Aufwendungen aus Gebühren und Provisionen	(622 614)	(361 702)
Nettoergebnis aus Gebühren und Provisionen	673 498	232 200

### 5 Sonstige Erträge

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

### 6 Personalaufwendungen

Unter diesem Posten werden die Gehälter und Zulagen (67 Mio €, 1999: 52,3 Mio €) sowie die Arbeitgeberbeiträge zum EZB-Pensionsfonds und zur Kranken- und Unfallversi-

cherung ausgewiesen. Die Bezüge der Direktoriumsmitglieder beliefen sich auf insgesamt 1,8 Mio €. Im Berichtsjahr waren keine Pensionszahlungen an frühere Direktoriumsmitglieder oder deren Angehörige zu entrichten. Die Gehälter und Zulagen der EZB-Mitarbeiter einschließlich der Bezüge der Geschäftsführung orientieren sich im Wesentlichen am Gehaltsschema der Europäischen Gemeinschaften und sind mit diesem vergleichbar.

Der Personalstand am letzten Arbeitstag des Jahres betrug 941; davon hatten 72 Mitarbeiter Führungspositionen inne. Im Durchschnitt waren im Jahr 2000 bei der EZB 823 Mitarbeiter beschäftigt, gegenüber 648 im Jahr 1999. Im Jahr 2000 wurden 259 neue Mitarbeiter eingestellt, 50 Mitarbeiter schieden aus.

## **7 Pensionsplan der EZB**

Nach den Bestimmungen des Pensionsplans der EZB muss alle drei Jahre eine vollständige versicherungsmathematische Bewertung vorgenommen werden. Zuletzt wurden die versicherungsmathematischen Anwartschaften zum 31. Dezember 1999 ermittelt, und zwar nach der Anwartschaftsbarwertmethode und unter Berücksichtigung von Mindestansprüchen, die Mitarbeiter bei Beendigung ihres Arbeitsverhältnisses haben werden.

Der Pensionsaufwand der EZB im Rahmen des Pensionsplans wird mit Unterstützung ei-

nes geprüften Versicherungsmathematikers ermittelt. Zum Bilanzstichtag betrug der so errechnete Pensionsaufwand der EZB (inklusive einer Rückstellung für Berufsunfähigkeitsrenten oder andere fortlaufende Bezüge) 13,1 Mio €, gegenüber 8,1 Mio € Ende 1999. Dieser Betrag beinhaltet eine Pensionsrückstellung für die Direktoriumsmitglieder in Höhe von 0,6 Mio € (1999: 1,8 Mio €). Die Pensionszusage erfordert, dass der Beitragsatz der EZB künftig bei 16,5 % der pensionsfähigen Bezüge aller Mitarbeiter liegt.

## **8 Sachaufwendungen**

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

Der Anstieg der Sachaufwendungen ist hauptsächlich auf zusätzliche operative Kosten im Zusammenhang mit dem EZB-Hauptgebäude (dem Eurotower) und höheren Beraterhonoraren, besonders im Zusammenhang mit der Euro-2002-Informationenkampagne, zurückzuführen.



An den Präsidenten und den Rat  
der Europäischen Zentralbank

Frankfurt am Main

Wir haben den vorliegenden Jahresabschluss der Europäischen Zentralbank zum 31. Dezember 2000 geprüft. Für die Erstellung des Abschlusses ist die Geschäftsführung der Europäischen Zentralbank verantwortlich. In unserer Verantwortung liegt es, uns auf der Grundlage unserer Prüfung ein unabhängiges Urteil über diesen Abschluss zu bilden und Ihnen über dieses zu berichten.

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

Nach unserer Einschätzung vermittelt der Jahresabschluss, der gemäß den in Abschnitt I der Erläuterungen zum Jahresabschluss der Europäischen Zentralbank dargelegten Rechnungslegungsgrundsätze erstellt wurde, ein den tatsächlichen Verhältnissen entsprechendes Bild der Finanzlage der Europäischen Zentralbank zum 31. Dezember 2000 und der finanziellen Ergebnisse ihrer Tätigkeit im Geschäftsjahr.

Frankfurt am Main, 14. März 2001

*PricewaterhouseCoopers*

Gesellschaft mit beschränkter Haftung  
Wirtschaftsprüfungsgesellschaft

[unterzeichnet]  
(Wagner)  
Wirtschaftsprüfer

[unterzeichnet]  
(Kern)  
Wirtschaftsprüfer

## Erläuterung zur Gewinnverwendung

Diese Erläuterung ist nicht Bestandteil des Jahresabschlusses der EZB für das Jahr 2000. Sie wird lediglich zu Informationszwecken im Jahresbericht veröffentlicht.

### Gewinnverwendung

Artikel 33 der ESZB-Satzung regelt die Gewinnverteilung wie folgt:

- Ein vom EZB-Rat zu bestimmender Betrag, der 20 % des Nettogewinns nicht übersteigen darf, wird dem allgemeinen Reservefonds bis zu einer Obergrenze von 100 % des Kapitals zugeführt.
- Der verbleibende Nettogewinn wird an die Anteilseigner der EZB entsprechend ihren eingezahlten Anteilen ausgeschüttet.

In Übereinstimmung mit diesem Artikel beschloss der EZB-Rat am 29. März 2001 die Zuweisung von 398 Mio € an die Allgemeine Reserve und die Auszahlung der Differenz zum Jahresüberschuss an die am Eurosystem

teilnehmenden nationalen Zentralbanken im Verhältnis ihrer Beteiligungen.

Die nicht am Eurosystem teilnehmenden nationalen Zentralbanken haben keinen Anspruch auf eine Gewinnbeteiligung.

	2000 €	1999 €
Jahresüberschuss (Jahresfehlbetrag)	1 990 121 750	(247 281 223)
Entnahme aus der Allgemeinen Reserve (Zuweisung an die Allgemeine Reserve)	(398 024 350)	27 540 513
Deckung durch die gemeinsamen monetären Einkünfte	0	35 160 676
Direkte Belastung der NZBen	0	184 580 034
Ausschüttbarer Gewinn	1 592 097 400	0
Ausschüttung an die NZBen	(1 592 097 400)	
Insgesamt	0	0

## Konsolidierte Bilanz des Eurosystems zum 31. Dezember 2000

(Mio €)

Aktiva	Bilanz zum 31. Dezember 2000	Bilanz zum 31. Dezember 1999
<b>1 Gold und Goldforderungen</b>	<b>117 073</b>	<b>116 610</b>
<b>2 Forderungen in Fremdwährung an Ansässige außerhalb des Euro-Währungsgebiets</b>		
2.1 Forderungen an den IWF	26 738	29 842
2.2 Guthaben bei Banken, Wertpapieranlagen, Auslandskredite und sonstige Auslandsaktiva	232 087	225 040
	<b>258 825</b>	<b>254 882</b>
<b>3 Forderungen in Fremdwährung an Ansässige im Euro-Währungsgebiet</b>	<b>15 786</b>	<b>14 385</b>
<b>4 Forderungen in Euro an Ansässige außerhalb des Euro-Währungsgebiets</b>		
4.1 Guthaben bei Banken, Wertpapieranlagen und Kredite	3 750	6 050
4.2 Forderungen aus der Kreditfazitat im Rahmen des WKM II	0	0
	<b>3 750</b>	<b>6 050</b>
<b>5 Forderungen in Euro aus geldpolitischen Operationen an Kreditinstitute im Euro-Währungsgebiet</b>		
5.1 Hauptrefinanzierungsgeschäfte	222 988	161 987
5.2 Längerfristige Refinanzierungsgeschäfte	45 000	74 996
5.3 Feinsteuerungsoperationen in Form von befristeten Transaktionen	0	0
5.4 Strukturelle Operationen in Form von befristeten Transaktionen	0	0
5.5 Spitzenrefinanzierungsfazitat	608	11 429
5.6 Forderungen aus Margenausgleich	53	404
	<b>268 648</b>	<b>248 815</b>
<b>6 Sonstige Forderungen in Euro an Kreditinstitute im Euro-Währungsgebiet</b>	<b>578</b>	<b>1 842</b>
<b>7 Wertpapiere in Euro von Ansässigen im Euro-Währungsgebiet</b>	<b>26 071</b>	<b>23 521</b>
<b>8 Forderungen in Euro an öffentliche Haushalte</b>	<b>57 671</b>	<b>59 180</b>
<b>9 Sonstige Aktiva</b>	<b>87 559</b>	<b>81 567</b>
<b>Aktiva insgesamt</b>	<b>835 961</b>	<b>806 853</b>

Differenzen in den Summen/Zwischensummen durch Runden der Zahlen.

<b>Passiva</b>	<b>Bilanz zum 31. Dezember 2000</b>	<b>Bilanz zum 31. Dezember 1999</b>
<b>1 Banknotenumlauf</b>	<b>371 370</b>	<b>374 964</b>
<b>2 Verbindlichkeiten in Euro aus geldpolitischen Operationen gegenüber Kreditinstituten im Euro-Währungsgebiet</b>		
2.1 Einlagen auf Girokonten (einschließlich Mindestreserveguthaben)	124 402	114 672
2.2 Einlagefazilität	240	2 618
2.3 Termineinlagen	0	0
2.4 Feinsteuerungsoperationen in Form von befristeten Transaktionen	0	0
2.5 Verbindlichkeiten aus Margenausgleich	0	10
	<b>124 642</b>	<b>117 301</b>
<b>3 Sonstige Verbindlichkeiten in Euro gegenüber Kreditinstituten im Euro-Währungsgebiet</b>	<b>305</b>	<b>283</b>
<b>4 Verbindlichkeiten aus der Begebung von Schuldverschreibungen</b>	<b>3 784</b>	<b>7 876</b>
<b>5 Verbindlichkeiten in Euro gegenüber sonstigen Ansässigen im Euro-Währungsgebiet</b>		
5.1 Einlagen von öffentlichen Haushalten	53 353	56 470
5.2 Sonstige Verbindlichkeiten	3 694	5 292
	<b>57 047</b>	<b>61 762</b>
<b>6 Verbindlichkeiten in Euro gegenüber Ansässigen außerhalb des Euro-Währungsgebiets</b>	<b>10 824</b>	<b>9 048</b>
<b>7 Verbindlichkeiten in Fremdwährung gegenüber Ansässigen im Euro-Währungsgebiet</b>	<b>806</b>	<b>927</b>
<b>8 Verbindlichkeiten in Fremdwährung gegenüber Ansässigen außerhalb des Euro-Währungsgebiets</b>		
8.1 Einlagen, Guthaben und sonstige Verbindlichkeiten	12 414	11 904
8.2 Verbindlichkeiten aus der Kreditfazilität im Rahmen des WKM II	0	0
	<b>12 414</b>	<b>11 904</b>
<b>9 Ausgleichsposten für vom IWF zugeteilte Sonderziehungsrechte</b>	<b>6 702</b>	<b>6 534</b>
<b>10 Sonstige Passiva</b>	<b>72 215</b>	<b>54 222</b>
<b>11 Ausgleichsposten aus Neubewertung</b>	<b>117 986</b>	<b>106 782</b>
<b>12 Kapital und Rücklagen</b>	<b>57 866</b>	<b>55 249</b>
<b>Passiva insgesamt</b>	<b>835 961</b>	<b>806 853</b>



# Anhang

## Glossar

**Auslandsvermögensstatus (Netto-Vermögensposition/Netto-Schuldnerposition gegenüber dem Ausland)** (net international investment position – i.i.p.; net external asset or liability position): Bestandsstatistik, die Umfang und Zusammensetzung der Vermögenswerte oder Forderungen einer Volkswirtschaft gegenüber dem Ausland ausweist, abzüglich der Verbindlichkeiten dieser Volkswirtschaft gegenüber dem Ausland.

**Bargeldumlauf** (currency in circulation): Der Bargeldumlauf umfasst in Umlauf befindliche Banknoten und Münzen, die als allgemeines Zahlungsmittel verwendet werden. Er enthält die vom **Eurosystem** und von anderen **Monetären Finanzinstituten** im Euroraum (in Irland und Luxemburg) ausgegebenen Banknoten und die vom Eurosystem und von den Zentralstaaten ausgegebenen Münzen. Der in **M3** enthaltene Bargeldumlauf ist ein Nettobegriff, d. h., er bezieht sich nur auf die außerhalb des MFI-Sektors gehaltenen, in Umlauf befindlichen Banknoten und Münzen (wie sie in der **konsolidierten Bilanz der MFIs** ausgewiesen werden; damit ist der Kassenbestand, also der Bestand der von MFIs gehaltenen Banknoten und Münzen, vom Bargeldumlauf abgezogen). Der Bargeldumlauf enthält weder den Eigenbestand der Zentralbanken an Banknoten (da diese nicht im Umlauf sind) noch Sammlermünzen, die üblicherweise nicht als Zahlungsmittel verwendet werden.

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

**Beitrittsländer** (accession countries): Derzeit gibt es in Mittel- und Osteuropa sowie im Mittelmeerraum 13 beitrittswillige Länder, die vom Europäischen Rat als offizielle Beitrittskandidaten zur Europäischen Union (EU) anerkannt sind. Mit den zwölf folgenden Ländern wurden bereits formelle Beitrittsverhandlungen aufgenommen: Bulgarien, Estland, Lettland, Litauen, Malta, Polen, Rumänien, Slowakische Republik, Slowenien, Tschechische Republik, Ungarn und Zypern. Ferner gilt die Türkei nach einem Beschluss des Europäischen Rats vom Dezember 1999 als offizieller Beitrittskandidat; die Beitrittsverhandlungen können jedoch erst aufgenommen werden, wenn die Türkei die erforderlichen Bedingungen erfüllt. Der Begriff Beitrittsländer im Jahresbericht bezieht sich auf die zwölf Länder, für die ein Beschluss des Europäischen Rats zur Aufnahme formeller Beitrittsverhandlungen vorliegt.

**Benchmark** (benchmark): In Bezug auf Investitionen ist eine Benchmark ein Vergleichsportefeuille oder ein Index auf der Basis von Zielgrößen für Liquidität, Risiko und Anlagerendite. Die Benchmark dient auch als Vergleichsbasis für die Wertentwicklung des eigenen Portefeuilles. Im Zusammenhang mit der Verwaltung der Währungsreserven durch die **Europäische Zentralbank (EZB)** ist die strategische Benchmark ein Vergleichsportefeuille, das die langfristigen Präferenzen der EZB in Bezug auf Risiko und Rendite zum Ausdruck bringt. Die Eigenschaften dieses Referenzportefeuilles werden nur unter Ausnahmebedingungen angepasst. Die taktische Benchmark gibt die Präferenzen der EZB in Bezug auf Risiko und Rendite vor dem Hintergrund der jeweiligen Marktgegebenheiten für einen Zeithorizont von einigen Monaten vor. Sie wird jeden Monat überprüft.

**Bilaterales Geschäft** (bilateral procedure): Verfahren, bei dem die Zentralbank nur mit einem oder wenigen **Geschäftspartnern** direkt Geschäfte abschließt, ohne Tenderverfahren zu nutzen. Hierzu gehören auch Operationen, die über Börsen oder Marktvermittler durchgeführt werden.

**CCBM**: Siehe **Korrespondenzzentralbank-Modell – CCBM**.

**Defizitquote** (deficit ratio): Eines der in Artikel 104 Absatz 2 des **EG-Vertrags** festgelegten fiskalpolitischen Konvergenzkriterien. Definiert als „Verhältnis zwischen dem geplanten oder tatsächlichen öffentlichen Defizit und dem Bruttoinlandsprodukt zu Marktpreisen“, wobei „öffentliches Defizit“ wie in Protokoll Nr. 20 (über das Verfahren bei einem übermäßigen Defizit) definiert wird als „das Finanzierungsdefizit des Staatssektors“. „**Staat**“ wird im Sinne des **Europäischen Systems Volkswirtschaftlicher Gesamtrechnungen – ESVG 95** verstanden.

**Devisenswap** (foreign exchange swap): Gleichzeitige Durchführung eines Kassa- und eines Termingeschäfts in einer Währung gegen eine andere. Das **Eurosystem** kann geldpolitische Offenermarktgeschäfte in Form von Devisenswapgeschäften durchführen, bei denen die nationalen Zentralbanken (oder die **Europäische Zentralbank**) **Euro** gegen eine Fremdwährung per Kasse kaufen oder verkaufen und sie gleichzeitig per Termin verkaufen oder kaufen.

**Differenz zwischen Defizit und Schuldenstandsänderung** (deficit-debt adjustment): Differenz zwischen dem öffentlichen Defizit und der Veränderung des öffentlichen Schuldenstands. Diese ist unter anderem zurückzuführen auf Veränderungen im Stand der vom Staat gehaltenen Vermögenswerte, auf Veränderungen in der Höhe der Verschuldung der einzelnen staatlichen Teilspektoren untereinander oder auf statistische Anpassungen.

**EBA:** Siehe **Euro Banking Association – EBA**.

**ECOFIN-Rat:** Siehe **EU-Rat**.

**ECU (Europäische Währungseinheit)** (European Currency Unit – ECU): Die ECU war als Währungskorb definiert, der sich aus feststehenden Beträgen von 12 der 15 Währungen der Mitgliedstaaten zusammensetzte. Der Wert der ECU errechnete sich als gewogener Durchschnitt der Werte ihrer Korbwährungen. Am 1. Januar 1999 wurde die ECU im Verhältnis 1:1 durch den **Euro** ersetzt.

**Effektiver (nominaler/realer) Wechselkurs** (effective (nominal/real) exchange rate): In ihrer nominalen Form beruhen die effektiven Wechselkurse auf einem gewogenen Durchschnitt verschiedener bilateraler Wechselkurse. Reale effektive Wechselkurse sind nominale effektive Wechselkurse deflationiert mit einem gewogenen Durchschnitt von ausländischen Preisen oder Kosten, im Verhältnis zu den entsprechenden inländischen Preisen und Kosten. Damit sind sie ein Indikator für die preisliche und kostenmäßige Wettbewerbsfähigkeit eines Landes. Der nominale effektive Wechselkurs des **Euro**, der von der **Europäischen Zentralbank** berechnet wird, ist ein gewogenes geometrisches Mittel der Wechselkurse des Euro gegenüber den Währungen der 13 wichtigsten Handelspartner des **Euro-Währungsgebiets**. Die Gewichte beruhen auf dem Handel mit Gütern des Verarbeitenden Gewerbes im Zeitraum von 1995 bis 1997 und berücksichtigen Drittmarkteffekte. Der reale effektive Wechselkurs für den Euro wird auf Basis von Verbraucherpreisindizes berechnet (des **Harmonisierten Verbraucherpreisindex (HVPI)** für das Euro-Währungsgebiet und andere EU-Mitgliedstaaten).

**EG-Vertrag** (Treaty): Gemeint ist hier der Vertrag zur Gründung der Europäischen Gemeinschaft, der am 25. März 1957 in Rom unterzeichnet wurde und am 1. Januar 1958 in Kraft trat. Mit diesem Vertrag, der oft als „Römischer Vertrag“ bezeichnet wird, wurde die Europäische Wirtschaftsgemeinschaft (EWG) gegründet. Der Vertrag über die Europäische Union (EU-Vertrag) wurde am 7. Februar 1992 in Maastricht unterzeichnet („Maastricht-Vertrag“) und trat am 1. November 1993 in Kraft. Er änderte den EG-Vertrag und begründete die Europäische Union. Der EG-Vertrag und der EU-Vertrag wurden durch den „Vertrag von Amsterdam“ geändert, der am 2. Oktober 1997 in Amsterdam unterzeichnet wurde und am 1. Mai 1999 in Kraft trat. Eine



weitere Abänderung des EG-Vertrags und des EU-Vertrags erfolgt mit Ratifizierung und In-Kraft-Treten des „Vertrags von Nizza“, mit dem die Regierungskonferenz 2000 schloss und der am 26. Februar 2001 unterzeichnet wurde.

**Einlagefazilität** (deposit facility): Eine **ständige Fazilität** des **Eurosystems**, die den **Geschäftspartnern** die Möglichkeit bietet, Guthaben bis zum nächsten Geschäftstag zu einem vorher festgesetzten Zinssatz bei der nationalen Zentralbank anzulegen.

**Einlagen mit vereinbarter Kündigungsfrist** (deposits redeemable at notice): Diese Kategorie beinhaltet Spareinlagen, über die der Einleger erst nach Kündigung und Ablauf der vereinbarten Kündigungsfrist verfügen kann. In manchen Fällen besteht die Möglichkeit, einen festgelegten Betrag innerhalb einer bestimmten Frist abzuheben oder vorzeitige Abhebungen gegen Zahlung eines Strafzinses zu tätigen. Einlagen mit vereinbarter Kündigungsfrist von bis zu drei Monaten sind in **M2** (und damit auch in **M3**) enthalten, während Einlagen mit einer längeren vereinbarten Kündigungsfrist zu den (nichtmonetären) längerfristigen finanziellen Verbindlichkeiten des Sektors der **Monetären Finanzinstitute** gerechnet werden.

**Einlagen mit vereinbarter Laufzeit** (deposits with agreed maturity): Diese Kategorie beinhaltet vorwiegend befristete Einlagen, die nach den nationalen Gepflogenheiten vor Ablauf der Bindungsfrist nicht oder nur gegen Zahlung eines Strafzinses in Bargeld umgewandelt werden können. Sie umfasst auch einige nichtmarktfähige Schuldverschreibungen, etwa nichtmarktfähige Einlagezertifikate für den Absatz an Bankkunden. Einlagen mit einer vereinbarten Laufzeit von bis zu zwei Jahren sind in **M2** (und damit auch in **M3**) enthalten, während Einlagen mit einer vereinbarten Laufzeit von über zwei Jahren zu den (nichtmonetären) längerfristigen finanziellen Verbindlichkeiten des Sektors der **Monetären Finanzinstitute** gerechnet werden.

**Elektronisches Geld** (electronic money, e-money): Geldwert, der auf einem Datenträger gespeichert ist und allgemein für Zahlungen (außer an den Emittenten selbst) genutzt werden kann. Die Abwicklung kann, muss aber nicht über ein Bankkonto erfolgen; E-Geld wird wie ein vorausbezahltes Inhaberinstrument benutzt (siehe auch **multifunktionale vorausbezahlte Karte**).

**Endgültiger Kauf bzw. Verkauf** (outright transaction): Transaktion, bei der Vermögenswerte endgültig per Kasse oder Termin gekauft oder verkauft werden.

**EONIA (euro overnight index average)** (euro overnight index average – EONIA): Eine Messgröße für den effektiven umsatzgewichteten Tagesgeldsatz für den **Euro**. Wird als gewogener Durchschnitt der Sätze für unbesicherte Übernachtkontrakte, die von einer Gruppe größerer Institute im Euro-Währungsgebiet gemeldet werden, berechnet.

**Erfüllungsrisiko** (settlement risk): Oberbegriff für das Risiko, dass die Abwicklung in einem Übertragungssystem nicht wie erwartet stattfindet. Dieses Risiko kann sowohl das Kredit- als auch das Liquiditätsrisiko umfassen.

**Erweiterter Rat** (General Council): Eines der Beschlussorgane der **Europäischen Zentralbank (EZB)**. Er setzt sich aus dem Präsidenten und dem Vizepräsidenten der EZB sowie den Präsidenten aller 15 nationalen Zentralbanken der EU zusammen.

**ESVG 95**: Siehe **Europäisches System Volkswirtschaftlicher Gesamtrechnungen – ESVG 95**.

**ESZB**: Siehe **Europäisches System der Zentralbanken – ESZB**.

**EU-Rat** (EU Council): Ein Organ der Europäischen Gemeinschaft. Besteht aus Vertretern der Regierungen der Mitgliedstaaten, normalerweise aus den jeweils fachlich zuständigen Ministern (folglich oft als **Ministerrat** bezeichnet). Der in der Zusammensetzung der Wirtschafts- und Finanzminister tagende EU-Rat wird häufig als **ECOFIN-Rat** bezeichnet. Zudem kann der EU-Rat in der Zusammensetzung der Staats- und Regierungschefs tagen (siehe auch **Europäischer Rat**).

**EURIBOR (euro interbank offered rate)** (euro interbank offered rate – EURIBOR): Der Durchschnittszinssatz, zu dem ein erstklassiges Kreditinstitut bereit ist, einem anderen Kreditinstitut mit höchster Bonität **Euro**-Gelder zur Verfügung zu stellen. Der EURIBOR wird täglich für Laufzeiten von einer Woche sowie ein bis zwölf Monaten als Durchschnitt der von repräsentativen Banken verlangten Zinssätze ermittelt und auf drei Dezimalstellen gerundet.

**Euro** (euro): Bezeichnung der europäischen Währung, die bei der Tagung des **Europäischen Rats** am 15. und 16. Dezember 1995 in Madrid beschlossen wurde. „Euro“ wird an Stelle der Bezeichnung „**ECU**“ (**Europäische Währungseinheit**) verwendet, die im **EG-Vertrag** steht.

**Euro Banking Association – EBA** (Euro Banking Association – EBA): Organisation, die als Forum für die Erforschung und Erörterung von Themen dient, die für ihre Mitglieder von Bedeutung sind, sowie insbesondere von Fragen, die mit der Verwendung des **Euro** und der Abrechnung von Euro-Transaktionen zusammenhängen. Im Rahmen der EBA wurde eine Clearinggesellschaft (ABE Clearing, Société par Actions Simplifiée à capital variable) mit dem Zweck gegründet, ab dem 1. Januar 1999 das Euro-Verrechnungs- und Saldenausgleichssystem (Euro I) zu betreiben, das an die Stelle des ECU-Verrechnungs- und Saldenausgleichssystems getreten ist.

**Eurogebiet:** Siehe **Euro-Währungsgebiet**.

**Eurogruppe** (Eurogroup): Ein informelles Gremium, das die Minister aus dem **ECOFIN-Rat**, welche die Mitgliedstaaten des Euro-Währungsgebiets vertreten, vereint. Sie tritt regelmäßig – meistens im Vorfeld von ECOFIN-Ratssitzungen – zusammen, um Fragen in Zusammenhang mit der gemeinsamen Zuständigkeit der Mitgliedstaaten des Eurogebiets für die Einheitswährung zu erörtern. Die Europäische Kommission, und gegebenenfalls die **Europäische Zentralbank**, sind eingeladen, an diesen Sitzungen teilzunehmen.

**Euro-Leitkurs** (euro central rate): Der offizielle Wechselkurs der am **WKM II** teilnehmenden Währungen gegenüber dem **Euro**; die Schwankungsbandbreiten des WKM II werden zu beiden Seiten des Leitkurses festgelegt.

**Europäische Kommission – Kommission der Europäischen Gemeinschaften** (European Commission – Commission of the European Communities): Ein Organ der Europäischen Gemeinschaft, das die Umsetzung der Bestimmungen des **EG-Vertrags** gewährleistet, die Politik der Gemeinschaft gestaltet, Vorschläge zur Sekundärgesetzgebung unterbreitet und in bestimmten Bereichen öffentliche Befugnisse ausübt. Auf wirtschaftspolitischem Gebiet spricht die Kommission Empfehlungen für die Grundzüge der Wirtschaftspolitik in der Gemeinschaft aus und berichtet dem **EU-Rat** über konjunkturelle und wirtschaftspolitische Entwicklungen. Sie prüft die Einhaltung der Haushaltsdisziplin im Rahmen der multilateralen Überwachung und legt dem Rat Berichte vor. Der Kommission gehören 20 Mitglieder an: je zwei Mitglieder aus Deutschland, Frankreich, Italien, Spanien sowie dem Vereinigten Königreich und je eines aus den übrigen Mitgliedstaaten.

**Europäische Zentralbank – EZB** (European Central Bank – ECB): Die EZB ist der Mittelpunkt des **Europäischen Systems der Zentralbanken** und des **Eurosystems** und ist gemäß Gemeinschaftsrecht eine Institution mit eigener Rechtspersönlichkeit. Sie stellt sicher, dass die dem

Eurosystem und dem ESZB übertragenen Aufgaben entweder durch ihre eigene Tätigkeit nach Maßgabe der ESZB-Satzung oder durch die nationalen Zentralbanken erfüllt werden.

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

**Europäisches Parlament** (European Parliament): Das Europäische Parlament besteht aus 626 Vertretern der Bürger der EU-Mitgliedstaaten. Es ist am Gesetzgebungsprozess in unterschiedlichem Umfang beteiligt, d. h., abhängig von dem Verfahren, nach dem EU-Recht erlassen wird. Im Rahmen der **Wirtschafts- und Währungsunion** besitzt das Parlament überwiegend beratende Befugnisse. Der **EG-Vertrag** sieht jedoch gewisse Verfahren vor, welche die demokratische Verantwortung der **Europäischen Zentralbank** gegenüber dem Parlament gewährleisten sollen (Vorlage des Jahresberichts, allgemeine Debatte über die Geldpolitik, Anhörungen vor den zuständigen Parlamentsausschüssen).

**Europäisches System der Zentralbanken – ESZB** (European System of Central Banks – ESCB): Das ESZB besteht aus der **Europäischen Zentralbank** und den nationalen Zentralbanken aller 15 Mitgliedstaaten, d. h., es umfasst außer den Mitgliedern des **Eurosystems** auch die nationalen Zentralbanken der Mitgliedstaaten, die den **Euro** zu Beginn der dritten Stufe der **Wirtschafts- und Währungsunion** nicht einführt. Das ESZB wird vom **EZB-Rat** und dem **EZB-Direktorium** geleitet. Ein drittes Beschlussorgan ist der **Erweiterte Rat**.

**Europäisches System Volkswirtschaftlicher Gesamtrechnungen – ESVG 95** (European System of Accounts – ESA 95): Ein System einheitlicher statistischer Definitionen und Klassifikationen, das auf eine harmonisierte quantitative Darstellung der Volkswirtschaften der EU-Mitgliedstaaten abzielt. Das ESVG ist die EU-Version des internationalen System of National Accounts (SNA 1993). Das ESVG 95 ist das neue statistische System Volkswirtschaftlicher Gesamtrechnungen der EU und wird seit April 1999 gemäß Verordnung (EG) Nr. 2223/96 des Rates umgesetzt.

**Europäisches Währungsinstitut (EWI)** (European Monetary Institute – EMI): Das EWI wurde mit Beginn der zweiten Stufe der **Wirtschafts- und Währungsunion** (am 1. Januar 1994) für einen befristeten Zeitraum errichtet. Die zwei Hauptaufgaben des EWI waren die Verstärkung der Zusammenarbeit zwischen den nationalen Zentralbanken und der Koordinierung der Geldpolitik der einzelnen Länder, sowie die Durchführung der Vorarbeiten, die für die Errichtung des **Europäischen Systems der Zentralbanken**, die Durchführung einer einheitlichen Geldpolitik und die Schaffung einer einheitlichen Währung in der dritten Stufe erforderlich waren. Das EWI wurde am 1. Juni 1998 nach Errichtung der **Europäischen Zentralbank** liquidiert.

**Euroraum:** Siehe **Euro-Währungsgebiet**.

**Eurostat:** Das statistische Amt der Europäischen Gemeinschaften, Eurostat, ist innerhalb der **Europäischen Kommission** für die Erstellung der Statistiken der Gemeinschaft zuständig.

**Euro STOXX** (EURO STOXX): STOXX Limited ([www.stoxx.com](http://www.stoxx.com)) veröffentlicht Dow-Jones-STOXX-Indizes, die Aktienkursentwicklungen in Gesamteuropa messen. Der Dow-Jones-Euro-STOXX-Index ist Teil dieser Indexfamilie. Dieser Index aggregiert die Preise einer breiten Palette von Aktien ausschließlich aus Mitgliedsländern des **Euro-Währungsgebiets**. Außerdem stehen drei Arten sektoraler Indizes (für Wirtschafts- und Marktsektoren sowie für Branchen) zur Verfügung.

**Eurosystem** (Eurosystem): Umfasst die **Europäische Zentralbank** und die nationalen Zentralbanken der Mitgliedstaaten, die den **Euro** in der dritten Stufe der **Wirtschafts- und Währungsunion** eingeführt haben (siehe auch **Euro-Währungsgebiet**). Derzeit gehören zwölf nationale Zentralbanken dem Eurosystem an. Das Eurosystem wird vom **EZB-Rat** und dem **EZB-Direktorium** geleitet.

**Euro-Währungsgebiet (Euroraum, Eurogebiet)** (euro area): Gebiet, das gemäß **EG-Vertrag** jene Mitgliedstaaten umfasst, in denen der **Euro** als gemeinsame Währung eingeführt wurde und in denen unter der Verantwortung des **EZB-Rats** eine einheitliche Geldpolitik betrieben wird. Zum Euro-Währungsgebiet gehörten im Jahr 2000 Belgien, Deutschland, Finnland, Frankreich, Irland, Italien, Luxemburg, die Niederlande, Österreich, Portugal und Spanien. Mittlerweile gehören zwölf Staaten dem Euroraum an, da Griechenland den Euro am 1. Januar 2001 einführt.

**EWI**: Siehe **Europäisches Währungsinstitut – EWI**.

**EZB**: Siehe **Europäische Zentralbank – EZB**.

**EZB-Direktorium** (Executive Board): Eines der Beschlussorgane der **Europäischen Zentralbank**. Es setzt sich aus dem Präsidenten, dem Vizepräsidenten und vier weiteren Mitgliedern zusammen, die von den Staats- und Regierungschefs der Mitgliedstaaten, die den **Euro** eingeführt haben, ernannt werden.

**EZB-Rat** (Governing Council): Eines der Beschlussorgane der **Europäischen Zentralbank**. Er setzt sich aus den Mitgliedern des **EZB-Direktoriums** und den Präsidenten der nationalen Zentralbanken jener Mitgliedstaaten zusammen, die den **Euro** eingeführt haben.

**Feinststeuerungsoperation** (fine-tuning operation): Unregelmäßiges, vom **Eurosystem** durchgeführtes **Offenmarktgeschäft**, das hauptsächlich darauf abzielt, unerwartete Liquiditätsschwankungen am Markt auszugleichen.

**Fernzugang zu einem Interbanken-Überweisungssystem** (remote access to an interbank funds transfer system – IFTS): Die einem **Kreditinstitut** mit Sitz in einem Land („Heimatland“) eingeräumte Möglichkeit, Direktteilnehmer an einem **Interbanken-Überweisungssystem (IFTS)** in einem anderen Land („Gastland“) zu werden und zu diesem Zweck ein Verrechnungskonto in seinem Namen bei der Zentralbank des Gastlandes zu unterhalten, ohne eine Niederlassung im Gastland zu unterhalten.

**Fremdwährungs-Liquiditätsposition des Eurosystems** (Eurosystem's foreign exchange liquidity position): Umfasst die **Währungsreserven** und die sonstigen Aktiva und Passiva des **Eurosystems** in Fremdwährung, einschließlich Positionen gegenüber Ansässigen im **Euroraum**, wie z. B. Fremdwährungseinlagen bei im Euroraum ansässigen Banken.

**Frontloading**: Siehe **Vorverteilung**.

**Geschäftspartner** (counterparty): Kontrahent bei einem Finanzgeschäft (z. B. bei einer Transaktion mit einer Zentralbank).

**Großbetragszahlungen** (large-value payments): Zahlungen, die im Allgemeinen auf sehr hohe Beträge lauten, hauptsächlich zwischen Banken oder zwischen Finanzmarktteilnehmern erfolgen und normalerweise eine rasche und zeitgerechte Abwicklung erfordern.

**Haftungsverbund** (loss-sharing rule/loss-sharing agreement): Vereinbarung zwischen den Teilnehmern eines Überweisungs- oder Verrechnungssystems zur Aufteilung eines Verlusts, der entsteht, wenn ein oder mehrere Teilnehmer ihre Verpflichtungen nicht erfüllen können. Die Vereinbarung legt fest, wie der Verlust gegebenenfalls auf die betreffenden Partner aufgeteilt wird.

**Harmonisierter Verbraucherpreisindex – HVPI** (Harmonised Index of Consumer Prices – HICP): Der HVPI ist der Preisindikator, anhand dessen der **EZB-Rat** feststellt, ob **Preisstabilität** erreicht und gewährleistet ist. Um die Forderung des **EG-Vertrags** nach einem Verbraucherpreisindex auf vergleichbarer Grundlage, unter Berücksichtigung der unterschiedlichen Definitionen auf nationaler Ebene, zu erfüllen, entwickelte die **Europäische Kommission (Eurostat)** in enger Zusammenarbeit mit den nationalen statistischen Ämtern und dem **Europäischen Währungsinstitut** sowie nachfolgend der **Europäischen Zentralbank** den HVPI.

**Hauptrefinanzierungsgeschäft** (main refinancing operation): Regelmäßiges **Offenmarktgeschäft**, das vom **Eurosystem** in Form einer **befristeten Transaktion** durchgeführt wird. Hauptrefinanzierungsgeschäfte werden im Wege von wöchentlichen **Standardtendern** mit einer Laufzeit von zwei Wochen durchgeführt.

**HVPI** (Harmonised Index of Consumer Prices – HICP): siehe **Harmonisierter Verbraucherpreisindex – HVPI**.

**Implizite Volatilität von Zinssätzen** (implied interest rate volatility): Ein Maß für die erwartete Volatilität zukünftiger kurz- und langfristiger Zinssätze, das sich aus dem Optionspreisen ableiten lässt. Ausgehend von dem beobachteten Marktpreis einer Option, der – unter anderem – ausdrücklich von der erwarteten Volatilität des Basiswertpreises bis zum Ausübungstermin der Option abhängt, lässt sich die implizite Volatilität mit Hilfe eines Standardmodells für Optionspreise berechnen. Als Basiswerte können Futures-Kontrakte auf kurzfristige Zinssätze, wie etwa den Dreimonats-**EURIBOR**, oder auf langfristige Anleihen, etwa auf zehnjährige deutsche Bundesanleihen, dienen. Bei entsprechenden Annahmen kann die implizite Volatilität als die Einschätzung der Marktteilnehmer zur erwarteten Volatilität des Basiswertpreises während der Restlaufzeit der Option angesehen werden.

**Interbanken-Überweisungssystem – IFTS** (interbank funds transfer system – IFTS): **Überweisungssystem**, an dem (fast) ausschließlich **Kreditinstitute** direkt teilnehmen.

**Interlinking-Mechanismus** (interlinking mechanism): Einer der Bestandteile des **TARGET-Systems**. Der Begriff bezeichnet die Infrastrukturen und Verfahren, die die nationalen **RTGS-Systeme** verknüpfen, um grenzüberschreitende Zahlungen in TARGET abzuwickeln.

**Konsolidierte Bilanz der MFIs** (consolidated MFI balance sheet): In der konsolidierten Bilanz des Sektors der **Monetären Finanzinstitute** (MFI-Sektor) werden die in der aggregierten Bilanz enthaltenen Inter-MFI-Positionen (z. B. an MFIs vergebene Kredite, Einlagen von Geldmarktfonds bei MFIs) saldiert. Die konsolidierte Bilanz enthält Informationen über die Forderungen und Verbindlichkeiten des MFI-Sektors gegenüber Nicht-MFIs im **Euro-Währungsgebiet** (z. B. öffentliche Haushalte und sonstige Nicht-MFIs im Euro-Währungsgebiet) und gegenüber Ansässigen außerhalb des Euro-Währungsgebiets. Die konsolidierte Bilanz ist die wichtigste statistische Grundlage für die Berechnung der Geldmengenaggregate. Auf der Grundlage der konsolidierten Bilanz erfolgt auch die regelmäßige Analyse der Gegenposten von **M3**.

**Konvergenzprogramm** (convergence programmes): Siehe **Stabilitätsprogramm**.

**Kopenhagener Kriterien** (Copenhagen criteria): Die vom Europäischen Rat im Juni 1993 in Kopenhagen beschlossenen „Kopenhagener Kriterien“ müssen von den Beitrittskandidaten erfüllt werden, damit diese als Mitglieder in die Europäische Union (EU) aufgenommen werden können. Voraussetzung für die Mitgliedschaft sind: i) institutionelle Stabilität als Garantie für demokratische und rechtsstaatliche Ordnung, für die Wahrung der Menschenrechte sowie die Achtung und den Schutz von Minderheiten, ii) eine funktionsfähige Marktwirtschaft sowie die Fähigkeit, dem Wettbewerbsdruck und den Marktkräften innerhalb der Union standzuhalten, und iii) die Fähigkeit, die aus einer Mitgliedschaft erwachsenden Verpflichtungen zu übernehmen und sich die Ziele der politischen Union sowie der **Wirtschafts- und Währungsunion** zu Eigen zu machen.

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

**Korrespondenzzentralbank-Modell – CCBM** (correspondent central banking model – CCBM): Vom **Europäischen System der Zentralbanken** eingerichtetes Verfahren mit dem Ziel, den **Geschäftspartnern** die Nutzung zentralbankfähiger Sicherheiten auf grenzüberschreitender Basis zu ermöglichen. Beim Korrespondenzzentralbank-Modell fungieren die nationalen Zentralbanken als Verwahrer füreinander. Das bedeutet, dass die nationalen Zentralbanken Depots füreinander (und für die **Europäische Zentralbank**) führen.

**Kredite an Nicht-Monetäre Finanzinstitute im Euro-Währungsgebiet** (credit to euro area residents): Ein weit gefasster Indikator für die Kreditvergabe an Nicht-**Monetäre Finanzinstitute** (Nicht-MFIs) im Euro-Währungsgebiet (darunter **öffentliche Haushalte** sowie sonstige Nicht-MFIs) durch den MFI-Sektor. Dieser Indikator umfasst i) Direktkredite und ii) von Nicht-MFIs begebene Wertpapiere. Letztere Position enthält Aktien sowie sonstige Dividendenwerte und Schuldverschreibungen einschließlich Geldmarktpapieren von und Beteiligungen an sonstigen Nicht-MFIs im Euro-Währungsgebiet. Da Wertpapiere eine Finanzierungsalternative zu Krediten darstellen und Kredite mit Wertpapieren besichert sein können, bieten die auf Basis dieser Definition gelieferten Angaben ein genaueres Bild der Gesamtfinanzierung von Nicht-MFIs durch den MFI-Sektor als der eng gefasste Indikator „Direktkredite an Nicht-MFIs im Euro-Währungsgebiet“.

**Kreditinstitut** (credit institution): Bezieht sich auf ein Institut gemäß der Definition in Artikel I Nummer 1 der Richtlinie 2000/12/EG des Europäischen Parlaments und des Rates vom 20. März 2000 über die Aufnahme und Ausübung der Tätigkeit der Kreditinstitute. Gemäß dieser Definition ist ein Kreditinstitut (a) ein Unternehmen, dessen Tätigkeit darin besteht, Einlagen oder andere rückzahlbare Gelder des Publikums entgegenzunehmen und Kredite für eigene Rechnung zu gewähren, oder (b) ein E-Geld-Institut im Sinne der Richtlinie 2000/46/EG des Europäischen Parlaments und des Rates vom 18. September 2000 über die Aufnahme, Ausübung und Beaufsichtigung der Tätigkeit von E-Geld-Instituten.

**Längerfristiges Refinanzierungsgeschäft** (longer-term refinancing operation): Regelmäßiges **Offenmarktgeschäft**, das vom **Eurosystem** in Form einer **befristeten Transaktion** durchgeführt wird. Längerfristige Refinanzierungsgeschäfte werden im Wege von monatlichen **Standard-tendern** mit einer Laufzeit von drei Monaten durchgeführt.

**Leitzinsen der EZB** (key ECB interest rates): Die Zinssätze der EZB, die den geldpolitischen Kurs der EZB vorgeben. Die EZB bestimmt derzeit die folgenden Leitzinssätze: den Mindestbietungssatz für **Hauptrefinanzierungsgeschäfte**, den Zinssatz für die **Spitzenrefinanzierungsfazilität** und den Zinssatz für die **Einlagefazilität**. Vor der Umstellung vom Mengen- auf den Zinstender bei den Hauptrefinanzierungsgeschäften war der Mengentendersatz der wichtigste Leitzins. Diese Funktion kommt jetzt dem Mindestbietungssatz für die Hauptrefinanzierungsgeschäfte der EZB zu.

**Lieferung-gegen-Zahlung-System (L/Z-System)** (delivery versus payment (DVP) system; delivery against payment system): Verfahren in einem **Wertpapierabwicklungssystem**, das sicherstellt, dass die endgültige Übertragung eines Vermögenswerts ausschließlich dann erfolgt, wenn im Gegenzug die endgültige Übertragung des anderen Vermögenswerts bzw. der anderen Vermögenswerte zustande kommt. Vermögenswerte können Wertpapiere oder andere Finanzinstrumente sein.

**M1, M2, M3:** Siehe **monetäre Aggregate**.

**MFIs:** Siehe **Monetäre Finanzinstitute – MFIs**.

**Mindestbietungssatz:** Der niedrigste Zinssatz, zu dem **Geschäftspartner** beim Zinstenderverfahren Gebote abgeben können. Hat die Leitzinsfunktion übernommen, die zuvor der Mengentendersatz ausübte.

**Mindestreservebasis** (reserve base): Summe derjenigen Bilanzposten (insbesondere Verbindlichkeiten), welche die Basis für die Berechnung des **Mindestreserve-Solls** eines **Kreditinstituts** darstellen.

**Mindestreserve-Erfüllungsperiode** (maintenance period): Zeitraum, für den die Einhaltung der **Mindestreservepflicht** berechnet wird. Die Mindestreserve-Erfüllungsperiode des **Eurosystems** beträgt einen Monat, beginnend mit dem 24. eines Monats und endend am 23. des Folgemonats.

**Mindestreservepflicht** (reserve requirement): Verpflichtung der Institute, Mindestreserven bei der Zentralbank zu unterhalten. Nach den Mindestreservevorschriften des **Eurosystems** wird die Höhe der von einem **Kreditinstitut** zu unterhaltenden Mindestreserven (Mindestreserve-Soll) durch Multiplikation der mindestreservepflichtigen Bilanzpositionen (**Mindestreservebasis**) des Instituts mit den jeweiligen **Mindestreservesätzen** berechnet. Von dem so berechneten Mindestreserve-Soll können die Institute einen **pauschalen Freibetrag** abziehen.

**Mindestreservesatz** (reserve ratio): Von der Zentralbank für jede Kategorie **mindestreservepflichtiger** Bilanzposten festgelegter Satz. Die Sätze werden zur Berechnung des Mindestreserve-Solls verwendet.

**Ministerrat:** Siehe **EU-Rat**.

**Monetäre Aggregate** (monetary aggregates): Ein monetäres Aggregat ist definiert als die Summe des **Bargeldumlaufs** zuzüglich jener ausstehenden Verbindlichkeiten von Finanzinstituten, die eine große „Geldnähe“ oder eine hohe Liquidität im weitesten Sinn aufweisen. Nach der Definition des **Eurosystems** umfasst die eng gefasste Geldmenge **M1** den Bargeldumlauf sowie **täglich fällige Einlagen** von Ansässigen des **Euroraums** (außer Zentralstaaten) bei geldschöpfenden Institutionen des Euroraums. Die Geldmenge **M2** umfasst M1 sowie **Einlagen mit vereinbarter**

**Laufzeit** von bis zu zwei Jahren und **Einlagen mit vereinbarter Kündigungsfrist** von bis zu drei Monaten. Die weit gefasste Geldmenge **M3** umfasst M2 sowie Repogeschäfte, Geldmarktfondsanteile und Geldmarktpapiere sowie Schuldverschreibungen mit einer Ursprungslaufzeit von bis zu zwei Jahren. Für das Wachstum von M3 hat der **EZB-Rat** einen Referenzwert bekannt gegeben (siehe auch **Referenzwert für das Geldmengenwachstum**).

**Monetäre Finanzinstitute – MFIs** (Monetary Financial Institutions – MFIs): Alle Finanzinstitute, die zum Geldschöpfungssektor des **Euro-Währungsgebiets** gehören. Hierzu zählen das **Euro-system**, ansässige **Kreditinstitute** im Sinne der Gemeinschaftsgesetzgebung und alle anderen im Euroraum ansässigen Finanzinstitute, deren wirtschaftliche Tätigkeit darin besteht, Einlagen bzw. Einlagensubstitute im engeren Sinn von anderen Wirtschaftssubjekten als MFIs entgegenzunehmen und auf eigene Rechnung (zumindest im wirtschaftlichen Sinn) Kredite zu gewähren und/oder in Wertpapiere zu investieren. Letztere Gruppe umfasst in erster Linie Geldmarktfonds. Ende 2000 gab es 9 096 MFIs im Euroraum (11 nationale Zentralbanken, die **EZB**, 7 476 Kreditinstitute, 1 600 Geldmarktfonds und 8 sonstige Finanzinstitute).

**Multifunktionale vorausbezahlte Karte** (multi-purpose prepaid card): Für verschiedenste Zwecke verwendbares elektronisches Zahlungsmittel, das im Prinzip national oder international einsetzbar, aber auch auf ein bestimmtes Gebiet beschränkt sein kann. Eine aufladbare multifunktionale vorausbezahlte Karte wird auch „elektronische Geldbörse“ genannt (siehe auch **Elektronisches Geld**).

**Netto-Abrechnungssystem** (net settlement system – NSS): Ein **Überweisungssystem**, in dem der Zahlungsausgleich auf bilateraler oder multilateraler Nettobasis erfolgt.

**Netto-Vermögensposition/Netto-Schuldnerposition gegenüber dem Ausland**: Siehe **Auslandsvermögensstatus**.

**Neudenominierung von Wertpapieren** (re-denomination of securities): Die Denominierung eines Wertpapiers ist die Währung, in welcher der Nominalwert des Wertpapiers angegeben wird (in der Regel der Nennwert einer Wertpapierurkunde). Der Begriff Neudenominierung bezieht sich auf ein Verfahren, nach dem die ursprüngliche Denominierung eines in der jeweiligen nationalen Währung emittierten Wertpapiers zum unwiderruflich festgelegten Umrechnungskurs auf **Euro** umgestellt wird.

**Offenmarktgeschäft** (open market operation): Geldpolitische Operation, die auf Initiative der Zentralbank am Finanzmarkt durchgeführt wird und eine der folgenden Transaktionen umfasst: i) endgültiger Kauf oder Verkauf von Vermögenswerten (Kassa und Termin), ii) Kauf oder Verkauf von Vermögenswerten im Rahmen einer **Rückkaufsvereinbarung**, iii) Kreditgewährung oder Kreditaufnahme gegen **Sicherheiten**, iv) Emission von Zentralbank-Schuldverschreibungen, v) Hereinnahme von Einlagen mit einer festen Laufzeit, oder vi) **Devisenswaps** zwischen inländischer und ausländischer Währung.

**Option** (option): Eine Option ist ein Finanzinstrument, das den Inhaber berechtigt, aber nicht verpflichtet, einen bestimmten Basiswert – etwa eine Anleihe oder eine Aktie – zu einem im Voraus festgelegten Preis, dem so genannten Ausübungspreis oder Basispreis, (bis) zu einem bestimmten künftigen Zeitpunkt – dem Ausübungstag oder Fälligkeitstag – zu kaufen oder zu verkaufen. Ein Kaufoption (Call-Option) gibt dem Inhaber das Recht, den Basiswert zu einem vereinbarten Ausübungspreis zu erwerben, während eine Verkaufsoption (Put-Option) dem Inhaber das Recht gibt, den Basiswert zu einem vereinbarten Ausübungspreis zu verkaufen.



**Pauschaler Freibetrag** (lump-sum allowance): Fester Betrag, den ein Institut bei der Berechnung seines **Mindestreserve-Solls** nach den Mindestreservenvorschriften des **Eurosystems** abziehen kann.

**Pensionsgeschäft** (repurchase operation, repo): Liquiditätszuführende **befristete Transaktion** auf der Grundlage einer **Rückkaufsvereinbarung**.

**Preisstabilität** (price stability): Der **EZB-Rat** hat eine quantitative Definition von Preisstabilität veröffentlicht, um Anhaltspunkte für die zu erwartende Preisentwicklung vorzugeben. Der EZB-Rat definiert Preisstabilität als Anstieg des **Harmonisierten Verbraucherpreisindex (HVPI)** für das **Euro-Währungsgebiet** von unter 2 % gegenüber dem Vorjahr. Da die Geldpolitik vorausblickend und mittelfristig ausgerichtet zu sein hat, soll Preisstabilität nach dieser Definition mittelfristig gewährleistet werden. Die Definition legt eine Obergrenze für die gemessene Inflation fest; gleichzeitig macht die Verwendung des Wortes „Anstieg“ in der Definition klar, dass Deflation, d. h. ein anhaltender Rückgang des HVPI-Index, nicht als mit Preisstabilität vereinbar angesehen wird.

**Primärsaldo** (primary balance): Finanzierungsdefizit oder -überschuss des Staates abzüglich Zinsausgaben auf den bestehenden Schuldenstand des Gesamtstaates.

**Realignment** (realignment): Veränderung der Leitparität einer Währung, die an einem Wechselkursystem mit festen, aber anpassbaren Wechselkursrelationen teilnimmt. Im **WKM II** bedeutet Realignment eine Veränderung des **Euro-Leitkurses**.

**Referenzwert für das Geldmengenwachstum** (reference value for monetary growth): Der **EZB-Rat** weist der Geldmenge eine herausragende Rolle in der Geldpolitik zu, d. h., dass die Geldmengen und deren Gegenposten sehr genau auf ihren Informationsgehalt über zukünftige Preisentwicklungen untersucht werden. Der EZB-Rat unterstreicht dies durch die Bekanntgabe eines Referenzwerts für das Wachstum der Geldmenge **M3**. Der Referenzwert wird auf der Basis von mittelfristigen Annahmen über die trendmäßige Wachstumsentwicklung des BIP und die Umlaufgeschwindigkeit von M3 ermittelt; hierbei wird besonders darauf geachtet, dass er im Einklang mit der Definition des EZB-Rats von **Preisstabilität** steht und der Erreichung dieses Ziels dient. Deutliche oder anhaltende Abweichungen vom Referenzwert für das M3-Wachstum wären im Normalfall als Gefährdung der mittelfristigen Preisstabilität zu interpretieren. Jedoch beinhaltet das Konzept des Referenzwerts keine Verpflichtung seitens des EZB-Rats, Abweichungen des M3-Wachstums vom Referenzwert „mechanistisch“ zu korrigieren.

**Referenzwert für die Finanzlage** (reference value for the fiscal position): Das dem **EG-Vertrag** beigefügte Protokoll Nr. 20 über das Verfahren bei einem übermäßigen Defizit gibt explizite Referenzwerte für die **Defizitquote** (3 % des BIP) bzw. die **Schuldenquote** (60 % des BIP) des Gesamtstaates an (siehe **Stabilitäts- und Wachstumspakt**).

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

**Rückkaufsvereinbarung** (repurchase agreement): Vereinbarung über den Verkauf eines Vermögensgegenstands, die den Verkäufer gleichzeitig berechtigt und verpflichtet, diesen Vermögensgegenstand zu einem bestimmten Preis zu einem späteren Zeitpunkt oder auf Anforderung zurückzukaufen. Eine solche Vereinbarung gleicht wirtschaftlich einem besicherten Kredit, mit dem Unterschied, dass bei einem Kredit rechtlich kein Eigentum an den Sicherheiten übertragen wird. Das

**Eurosystem** nutzt bei seinen **befristeten Transaktionen** Rückkaufsvereinbarungen mit fester Fälligkeit. Befristete Transaktionen werden in der Geldmenge **M3** berücksichtigt, wenn ein **Monetäres Finanzinstitut** als Verkäufer und ein im Euroraum ansässiges Nicht-MFI als Käufer auftritt. Gemäß der Verordnung der Europäischen Zentralbank über die konsolidierte Bilanz des Sektors der monetären Finanzinstitute<sup>1</sup> (EZB/1998/16) werden **Pensionsgeschäfte** (Repogeschäfte) als Verbindlichkeiten aus Einlagen klassifiziert, da sie nicht marktfähig sind.

**Schnelltender** (quick tender): Tenderverfahren, das im **Eurosystem** für **Feinsteuerope-rationen** verwendet wird. Schnelltender werden innerhalb einer Stunde und nur mit einer begrenzten Zahl von **Geschäftspartnern** durchgeführt.

**Schuldenquote** (debt ratio): Eines der in Artikel 104 Absatz 2 des **EG-Vertrags** festgelegten fiskalpolitischen Konvergenzkriterien. Definiert als „Verhältnis zwischen dem öffentlichen Schuldenstand und dem Bruttoinlandsprodukt zu Marktpreisen“, wobei „öffentlicher Schuldenstand“ wie in Protokoll Nr. 20 über das Verfahren bei einem übermäßigen Defizit definiert wird als „Brutto-Gesamtschuldenstand zum Nominalwert am Jahresende nach Konsolidierung innerhalb und zwischen den einzelnen Bereichen des Staatssektors“. „**Staat**“ wird im Sinne des **Europäischen Systems Volkswirtschaftlicher Gesamtrechnungen – ESG 95** verstanden.

**Sicherheiten** (collateral): Vermögenswerte, die **Kreditinstitute** zur Besicherung von kurzfristigen Liquiditätskrediten der Zentralbank bei dieser als Pfand hinterlegen, sowie Vermögenswerte, welche die Zentralbank von Kreditinstituten im Zuge von liquiditätszuführenden **Pensionsgeschäften** ankauft.

**Spitzenrefinanzierungsfazilität** (marginal lending facility): Eine **ständige Fazilität** des **Eurosystems**, die die **Geschäftspartner** nutzen können, um von einer nationalen Zentralbank Übernachtskredit zu einem im Voraus festgelegten Zinssatz zu erhalten.

**Staat (öffentliche Hand)** (general government): Der Begriff umfasst den Zentralstaat (Zentralregierung), regionale oder lokale Gebietskörperschaften und Sozialversicherungseinrichtungen im Sinne des **Europäischen Systems Volkswirtschaftlicher Gesamtrechnungen 1995 (ESG 95)**.

**Stabilitäts- und Wachstumspakt** (Stability and Growth Pact): Besteht aus zwei Verordnungen des **EU-Rats** („über den Ausbau der haushaltspolitischen Überwachung und der Überwachung und Koordinierung der Wirtschaftspolitiken“ sowie „über die Beschleunigung und Klärung des Verfahrens bei einem übermäßigen Defizit“) sowie aus der beim Amsterdamer Gipfel verabschiedeten Entschließung des Europäischen Rats vom 17. Juni 1997 über den Stabilitäts- und Wachstumspakt. Ziel des Pakts ist die Gewährleistung einer gesunden öffentlichen Finanzlage in der dritten Stufe der **Wirtschafts- und Währungsunion** als Mittel zur Verbesserung der Voraussetzungen für **Preisstabilität** und ein starkes, nachhaltiges Wachstum, das der Schaffung von Arbeitsplätzen förderlich ist. Insbesondere wird als mittelfristiges Ziel die Forderung nach einem nahezu ausgeglichenen oder einen Überschuss aufweisenden Haushalt gestellt, damit die Mitgliedstaaten in der Lage sind, normale Konjunkturschwankungen zu bewältigen und zugleich das Defizit des öffentlichen Haushalts unterhalb des **Referenzwertes für die Finanzlage** von 3 % des BIP zu halten. Gemäß dem Stabilitäts- und Wachstumspakt müssen die an der WWU teilnehmenden Mitgliedstaaten **Stabilitätsprogramme** vorlegen – Mitgliedstaaten, für die eine Ausnahmeregelung gilt, hingegen weiterhin **Konvergenzprogramme**.

---

<sup>1</sup> ABl. L 356 vom 30. 12. 1998, S. 7.

**Stabilitätsprogramm** (stability programmes): Mittelfristiger Regierungsplan und Prognose eines Mitgliedstaats über die Entwicklung von wirtschaftlichen Eckdaten im Hinblick auf die Erreichung des mittelfristigen Ziels eines nahezu ausgeglichenen oder einen Überschuss aufweisenden Haushalts gemäß dem **Stabilitäts- und Wachstumspakt**. Bei der Haushaltsentwicklung wird vor allem auf die Konsolidierung des Budgets und auf die wirtschaftlichen Rahmenbedingungen geachtet. Die Stabilitätsprogramme werden jährlich überarbeitet und von der **Europäischen Kommission** und dem **Wirtschafts- und Finanzausschuss** überprüft. Die Ergebnisse dieser Prüfung dienen dem **ECOFIN-Rat** als Beurteilungsgrundlage, wobei insbesondere bewertet wird, ob die mittelfristigen Budgetziele einen angemessenen Sicherheitsspielraum zur Vermeidung eines übermäßigen Defizits vorsehen. Nicht an der Währungsunion teilnehmende Mitgliedstaaten müssen laut dem Stabilitäts- und Wachstumspakt jährlich ein Konvergenzprogramm vorlegen.

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

**Ständige Fazilität** (standing facility): Zentralbankfazilität, die von den **Geschäftspartnern** auf ihre eigene Initiative hin in Anspruch genommen werden kann. Das **Eurosystem** bietet zwei ständige Fazilitäten an, die **Spitzenrefinanzierungsfazilität** und die **Einlagefazilität**.

**Sub-Frontloading**: Siehe **Vorverteilung**.

**Täglich fällige Einlagen** (overnight deposits): Diese Kategorie umfasst in erster Linie Sichteinlagen, die frei übertragbar sind (durch Scheck oder dergleichen). Sie beinhaltet aber auch nichtübertragbare Guthaben, die auf Antrag oder bis zum Geschäftsschluss des folgenden Tages umwandelbar sind.

**TARGET-System (Transeuropäisches Automatisiertes Echtzeit-Brutto-Express-Überweisungssystem)** (Trans-European Automated Real-time Gross settlement Express Transfer system – TARGET): Zahlungssystem, das sich aus den nationalen **RTGS-Systemen** der 15 EU-Mitgliedstaaten und dem EZB-Zahlungsverkehrsmechanismus zusammensetzt. Die nationalen RTGS-Systeme und der EZB-Zahlungsverkehrsmechanismus sind im Rahmen eines einheitlichen Verfahrens (**Interlinking-Mechanismus**) miteinander verbunden, sodass grenzüberschreitende Überweisungen zwischen verschiedenen Systemen in der gesamten EU ermöglicht werden.

**Überweisungssystem** (funds transfer system – FTS): Eine formale, auf privaten Verträgen oder gesetzlicher Regelung beruhende Vereinbarung für die Übermittlung und den Ausgleich von Geldverbindlichkeiten zwischen mehreren Mitgliedern nach gemeinsamen Regeln und standardisierten Vorkehrungen.

**UMTS**: Siehe **Universal Mobile Telecommunications System – UMTS**.

**Universal Mobile Telecommunications System – UMTS** (Universal Mobile Telecommunications System – UMTS): System für die „dritte Generation“ des Mobilfunks. Alle Regierungen im Euroraum verkaufen oder vergeben Lizenzen für Mobilfunkfrequenzen an Telekommunikationsgesellschaften. Auf Empfehlung von **Eurostat** sollen die Erlöse aus dem Verkauf dieser Lizenzen im öffentlichen Haushalt unter der Position Ausgaben als Nettozugang an nichtproduzierten Vermögensgütern verbucht werden, wodurch sich die öffentlichen Haushaltspositionen verbessern. Diese Erlöse stellen jedoch Einmaleinnahmen dar und führen daher nicht zu einer dauerhaften Verbesserung der öffentlichen Finanzierungssalden. Grundsätzlich bewirken die UMTS-Einnahmen eine nachhaltige Verringerung des öffentlichen Schuldenstands.

**Verbindungen zwischen Wertpapierabwicklungssystemen** (links between securities settlement systems): Verfahren zur grenzüberschreitenden buchmäßigen (d. h. stückelosen) Übertragung von Wertpapieren zwischen zwei **Wertpapierabwicklungssystemen**.

**Vorverteilung** (frontloading, sub-frontloading): Die Abgabe von **Euro**-Banknoten bzw. -Münzen an Kreditinstitute (Frontloading) sowie die Weitergabe durch die Kreditinstitute an bestimmte Zielgruppen, z. B. Handelsunternehmen, Geldtransportunternehmen, Automatenbetreiber oder die Bevölkerung, (Sub-Frontloading) schon vor dem 1. Januar 2002.

**Währungsreserven des Eurosystems** (Eurosystem's international reserves): Die Währungsreserven des Euroraums umfassen die Währungsreserven des **Eurosystems**, d. h. die Währungsreserven der **Europäischen Zentralbank** und der Zentralbanken des Euroraums. Währungsreserven müssen i) der effektiven Kontrolle der zuständigen Währungsbehörde, d. h. der EZB bzw. der nationalen Zentralbank eines der teilnehmenden Mitgliedstaaten, unterworfen sein und ii) sich auf hochliquide, marktfähige und kreditwürdige in ausländischer (nicht auf **Euro** lautender) Währung denominierte Forderungen gegenüber Ansässigen außerhalb des Euroraums sowie auf Gold, Sonderziehungsrechte und Reservepositionen der Zentralbanken der am Euroraum teilnehmenden Mitgliedstaaten beim Internationalen Währungsfonds beziehen.

**Wechselkursmechanismus II – WKM II** (exchange rate mechanism II – ERM II): Der Wechselkursmechanismus, der den Rahmen für die wechselkurspolitische Zusammenarbeit zwischen dem **Euro-Währungsgebiet** und den Mitgliedstaaten bildet, die nicht ab Beginn der dritten Stufe der **Wirtschafts- und Währungsunion** dem Euroraum angehören. Die Teilnahme ist freiwillig; allerdings kann von den Mitgliedstaaten, für die eine Ausnahmeregelung gilt, erwartet werden, dass sie sich am Mechanismus beteiligen. Zurzeit gehört die dänische Krone dem WKM II an; für sie gilt eine Schwankungsbandbreite von  $\pm 2,25\%$  um ihren Leitkurs gegenüber dem **Euro**. Vor der Einführung des Euro durch Griechenland am 1. Januar 2001 nahm die griechische Drachme mit einer Schwankungsbandbreite von  $\pm 15\%$  am WKM II teil. Interventionen an den Interventionspunkten der Standard-Schwankungsbandbreiten sowie der engeren Schwankungsbandbreiten erfolgen grundsätzlich automatisch und in unbegrenzter Höhe, wobei eine sehr kurzfristige Finanzierung zur Verfügung steht. Die **Europäische Zentralbank** und die teilnehmenden, nicht dem Euro-Währungsgebiet angehörenden nationalen Zentralbanken können automatische Interventionen jedoch aussetzen, wenn diese dem vorrangigen Ziel der Gewährleistung der **Preisstabilität** zuwiderlaufen sollten.

**Wertpapierabwicklungssystem** (securities settlement system): Ein System, das die Übertragung von Wertpapieren entweder gebührenfrei oder gegen Gebühr ermöglicht.

**Wirtschafts- und Finanzausschuss** (Economic and Financial Committee): Ein beratendes Gemeinschaftsgremium, das mit Beginn der dritten Stufe der **Wirtschafts- und Währungsunion**, nach Auflösung des Währungsausschusses, eingesetzt wurde. Jeder Mitgliedstaat sowie die **Europäische Kommission** und die **Europäische Zentralbank** ernennen jeweils höchstens zwei Ausschussmitglieder. Jeweils ein von den Mitgliedstaaten ernanntes Ausschussmitglied ist leitender Verwaltungsbeamter bzw. hoher Beamter der nationalen Zentralbank. In Artikel 114 Absatz 2 des **EG-Vertrags** sind die Aufgabenbereiche des Wirtschafts- und Finanzausschusses angeführt, darunter auch die Beobachtung der Wirtschafts- und Finanzlage der Mitgliedstaaten und der Gemeinschaft.

**Wirtschafts- und Währungsunion – WWU** (Economic and Monetary Union – EMU): Der **EG-Vertrag** beschreibt den Weg zur Wirtschafts- und Währungsunion innerhalb der Europäischen Union als dreistufigen Prozess. Die erste Stufe der WWU, die in erster Linie vom Abbau

sämtlicher Beschränkungen des freien Kapitalverkehrs innerhalb der EU gekennzeichnet war, begann im Juli 1990 und endete am 31. Dezember 1993. Die zweite Stufe der WWU begann am 1. Januar 1994. Sie sah unter anderem die Errichtung des **Europäischen Währungsinstituts (EWI)**, das Verbot der monetären Finanzierung der öffentlichen Hand und ihres bevorrechtigten Zugangs zu Finanzinstituten sowie die Vermeidung übermäßiger Defizite vor. Die dritte Stufe begann in Übereinstimmung mit der Entscheidung gemäß Artikel 121 Absatz 4 des EG-Vertrags am 1. Januar 1999 mit der Übertragung der geldpolitischen Zuständigkeit auf das **Eurosystem** und der Einführung des **Euro**.

**WKM II:** Siehe **Wechselkursmechanismus II – WKM II**.

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

**Zahlung gegen Zahlung** (payment versus payment – PvP): Ein Mechanismus in Devisenhandels-Abwicklungssystemen, der sicherstellt, dass die endgültige Überweisung der einen Währung erst erfolgt, sobald die endgültige Überweisung der anderen Währung bzw. Währungen sichergestellt ist.

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

**Zentrale Wertpapierverwahrstelle** (central securities depository – CSD): Einrichtung für die Verwahrung von Wertpapieren, die es ermöglicht, Wertpapiertransaktionen stückelos, d. h. durch buchmäßige Übertragung, abzuwickeln. Effektive Wertpapiere können von der Wertpapierverwahrstelle physisch verwahrt oder dematerialisiert, d. h. rein elektronisch erfasst, werden. Neben der Verwahrung und Verwaltung (z. B. Emissions- und Tilgungsaufgaben) kann eine Wertpapierverwahrstelle auch Abstimmungs-, Verrechnungs- und Zahlungsabwicklungsaufgaben wahrnehmen.

## Chronik der geldpolitischen Maßnahmen

### 4. Januar 2000

Die EZB kündigt an, dass das Eurosystem am 5. Januar 2000 eine liquiditätsabsorbierende Feinsteuerungsoperation mit gleichzeitiger Abwicklung durchführen wird. Diese Maßnahme soll zur Normalisierung der Liquiditätsbedingungen am Geldmarkt nach dem erfolgreichen Übergang zum Jahr 2000 beitragen.

### 5. Januar 2000

Der EZB-Rat beschließt, die Zinssätze für die Hauptrefinanzierungsgeschäfte, die Spitzenrefinanzierungsfazilität und die Einlagefazilität unverändert bei 3,0 %, 4,0 % bzw. 2,0 % zu belassen.

### 15. Januar 2000

Auf Ersuchen der griechischen Behörden beschließen die Minister der Mitgliedstaaten des Euro-Währungsgebiets, die EZB und die Minister und Zentralbankpräsidenten von Dänemark und Griechenland in einem gemeinsamen Verfahren, den Leitkurs der griechischen Drachme im Wechselkursmechanismus (WKM II) mit Wirkung vom 17. Januar 2000 um 3 ½ % anzuheben.

### 20. Januar 2000

Der EZB-Rat beschließt, die Zinssätze für die Hauptrefinanzierungsgeschäfte, die Spitzenrefinanzierungsfazilität und die Einlagefazilität unverändert bei 3,0 %, 4,0 % bzw. 2,0 % zu belassen.

Darüber hinaus kündigt der EZB-Rat an, dass das Eurosystem beabsichtigt, bei den längerfristigen Refinanzierungsgeschäften, die in der ersten Jahreshälfte 2000 durchgeführt werden, einen Betrag von 20 Mrd € pro Geschäft zuzuteilen. Dieser Betrag berücksichtigt den erwarteten Liquiditätsbedarf des Bankensystems des Euro-Währungsgebiets in der ers-

ten Jahreshälfte 2000 und den Wunsch des Eurosystems, den größten Teil seiner Refinanzierung des Finanzsektors weiterhin über die Hauptrefinanzierungsgeschäfte zur Verfügung zu stellen.

### 3. Februar 2000

Der EZB-Rat beschließt, den Zinssatz für die Hauptrefinanzierungsgeschäfte des Eurosystems – beginnend mit dem am 9. Februar 2000 abzuwickelnden Geschäft – um 0,25 Prozentpunkte auf 3,25 % anzuheben. Er beschließt ferner, die Zinssätze für die Spitzenrefinanzierungsfazilität und die Einlagefazilität mit Wirkung vom 4. Februar 2000 um 0,25 Prozentpunkte auf 4,25 % bzw. 2,25 % zu erhöhen.

### 17. Februar, 2. März 2000

Der EZB-Rat beschließt, die Zinssätze für die Hauptrefinanzierungsgeschäfte, die Spitzenrefinanzierungsfazilität und die Einlagefazilität unverändert bei 3,25 %, 4,25 % bzw. 2,25 % zu belassen.

### 16. März 2000

Der EZB-Rat beschließt, den Zinssatz für die Hauptrefinanzierungsgeschäfte des Eurosystems mit Wirkung von dem am 22. März 2000 abzuwickelnden Geschäft um 0,25 Prozentpunkte auf 3,5 % anzuheben. Er beschließt ferner, die Spitzenrefinanzierungsfazilität und die Einlagefazilität mit Wirkung vom 17. März 2000 um jeweils 0,25 Prozentpunkte auf 4,5 % bzw. 2,5 % anzuheben.

### 30. März, 13. April 2000

Der EZB-Rat beschließt, die Zinssätze für die Hauptrefinanzierungsgeschäfte, die Spitzenrefinanzierungsfazilität und die Einlagefazilität unverändert bei 3,5 %, 4,5 % bzw. 2,5 % zu belassen.

### **27. April 2000**

Der EZB-Rat beschließt, den Zinssatz für die Hauptrefinanzierungsgeschäfte des Eurosystems – beginnend mit dem am 4. Mai 2000 abzuwickelnden Geschäft – um 0,25 Prozentpunkte auf 3,75 % anzuheben. Er beschließt ferner, die Spitzenrefinanzierungsfazilität und die Einlagefazilität mit Wirkung vom 28. April 2000 um jeweils 0,25 Prozentpunkte auf 4,75 % bzw. 2,75 % zu erhöhen.

### **11. Mai, 25. Mai 2000**

Der EZB-Rat beschließt, die Zinssätze für die Hauptrefinanzierungsgeschäfte, die Spitzenrefinanzierungsfazilität und die Einlagefazilität unverändert bei 3,75 %, 4,75 % bzw. 2,75 % zu belassen.

### **8. Juni 2000**

Der EZB-Rat beschließt, den Zinssatz für die Hauptrefinanzierungsgeschäfte des Eurosystems um 0,50 Prozentpunkte auf 4,25 % anzuheben und diesen Zinssatz auf die beiden am 15. und 21. Juni 2000 abzuwickelnden Geschäfte (die als Mengentender durchgeführt werden) anzuwenden. Außerdem beschließt er, die Spitzenrefinanzierungsfazilität und die Einlagefazilität mit Wirkung vom 9. Juni 2000 um jeweils 0,50 Prozentpunkte auf 5,25 % bzw. 3,25 % zu erhöhen.

Er kündigt ferner an, dass die Hauptrefinanzierungsgeschäfte des Eurosystems mit Beginn des am 28. Juni 2000 abzuwickelnden Geschäfts als Zinstender nach dem amerikanischen Zuteilungsverfahren (multiple rate auction) durchgeführt werden. Der EZB-Rat beschließt, für diese Geschäfte einen Mindestbietungssatz von 4,25 % festzulegen. Die Umstellung auf einen Zinstender bei den Hauptrefinanzierungsgeschäften ist nicht als eine weitere Änderung des geldpolitischen Kurses des Eurosystems zu verstehen, sondern als eine Reaktion auf die massiven Überbietungen, die sich im Rahmen des bisherigen Mengentenderverfahrens ergeben haben.

### **19. Juni 2000**

Gemäß Artikel 122 Absatz 2 des Vertrags zur Gründung der Europäischen Gemeinschaft beschließt der ECOFIN-Rat, dass Griechenland auf der Basis des Artikels 121 Absatz 1 die notwendigen Voraussetzungen für die Einführung des Euro erfüllt, und hebt die Ausnahmeregelung für Griechenland mit Wirkung vom 1. Januar 2001 auf. Der ECOFIN-Rat traf seine Entscheidung unter Berücksichtigung der Berichte der Europäischen Kommission und der EZB, inwieweit Griechenland und Schweden bei der Verwirklichung der Wirtschafts- und Währungsunion ihren Verpflichtungen bereits nachgekommen sind, nach Anhörung des Europäischen Parlaments und nach Erörterung im EU-Rat in der Zusammensetzung der Staats- und Regierungschefs.

Außerdem legt der ECOFIN-Rat nach einstimmigem Beschluss der Mitgliedstaaten der Europäischen Gemeinschaft, für die keine Ausnahmeregelung gilt, und des betroffenen Mitgliedstaats auf Vorschlag der Europäischen Kommission und nach Konsultation der EZB den unwiderruflichen Umrechnungskurs der griechischen Drachme zum Euro mit Wirkung vom 1. Januar 2001 fest. Nachdem der Euro-Umrechnungskurs der griechischen Drachme (der dem im Wechselkursmechanismus WKM II geltenden Leitkurs der Drachme zum Euro entspricht) festgelegt wurde, kündigen die EZB und die Bank von Griechenland an, dass sie die Annäherung des Marktkurses der griechischen Drachme gegenüber dem Euro an den Euro-Umrechnungskurs laufend beobachten werden. Die vollständige Konvergenz sollte spätestens am 29. Dezember 2000 erreicht sein.

### **21. Juni 2000**

Der EZB-Rat beschließt, die Zinssätze für die Spitzenrefinanzierungsfazilität und die Einlagefazilität unverändert bei 5,25 % bzw. 3,25 % zu belassen.

Darüber hinaus kündigt der EZB-Rat an, dass das Eurosystem beabsichtigt, bei den länger-

fristigen Refinanzierungsgeschäften, die in der zweiten Jahreshälfte 2000 durchgeführt werden, einen Betrag von 15 Mrd € pro Geschäft zuzuteilen. Dieser Betrag berücksichtigt den erwarteten Liquiditätsbedarf des Bankensystems im Euro-Währungsgebiet in der ersten Jahreshälfte 2000 und den Wunsch des Eurosystems, den größten Teil seiner Refinanzierung des Finanzsektors weiterhin über seine Hauptrefinanzierungsgeschäfte zur Verfügung zu stellen.

#### **6. Juli, 20. Juli, 3. August 2000**

Der EZB-Rat beschließt, den Mindestbietungssatz für die Hauptrefinanzierungsgeschäfte sowie die Zinssätze für die Spitzenrefinanzierungsfazilität und die Einlagefazilität unverändert bei 4,25 %, 5,25 % bzw. 3,25 % zu belassen.

#### **31. August 2000**

Der EZB-Rat beschließt, den Mindestbietungssatz für die Hauptrefinanzierungsgeschäfte des Eurosystems mit Wirkung von dem am 6. September 2000 abzuwickelnden Geschäft um 0,25 Prozentpunkte auf 4,50 % anzuheben. Er beschließt ferner, die Zinssätze für die Spitzenrefinanzierungsfazilität und die Einlagefazilität mit Wirkung vom 1. September 2000 um 0,25 Prozentpunkte auf 5,50 % bzw. 3,50 % zu erhöhen.

#### **14. September 2000**

Der EZB-Rat beschließt, den Mindestbietungssatz für die Hauptrefinanzierungsgeschäfte sowie die Zinssätze für die Spitzenrefinanzierungsfazilität und die Einlagefazilität unverändert bei 4,50 %, 5,50 % bzw. 3,50 % zu belassen.

#### **5. Oktober 2000**

Der EZB-Rat beschließt, den Mindestbietungssatz für die Hauptrefinanzierungsgeschäfte des

Eurosystems – beginnend mit dem am 11. Oktober 2000 abzuwickelnden Geschäft – um 0,25 Prozentpunkte auf 4,75 % anzuheben. Er beschließt ferner, die Zinssätze für die Spitzenrefinanzierungsfazilität und die Einlagefazilität mit Wirkung vom 6. Oktober 2000 um 0,25 Prozentpunkte auf 5,75 % bzw. 3,75 % zu erhöhen.

#### **19. Oktober, 2. November, 16. November, 30. November 2000**

Der EZB-Rat beschließt, den Mindestbietungssatz für die Hauptrefinanzierungsgeschäfte und die Zinssätze für die Spitzenrefinanzierungsfazilität und die Einlagefazilität unverändert bei 4,75 %, 5,75 % bzw. 3,75 % zu belassen.

#### **14. Dezember 2000**

Der EZB-Rat beschließt, den Mindestbietungssatz für die Hauptrefinanzierungsgeschäfte und die Zinssätze für die Spitzenrefinanzierungsfazilität und die Einlagefazilität unverändert bei 4,75 %, 5,75 % bzw. 3,75 % zu belassen.

Er beschließt ferner, den bestehenden Referenzwert für das Geldmengenwachstum, nämlich eine Jahreswachstumsrate von 4 ½ % für das weit gefasste Geldmengenaggregat M3, erneut zu bestätigen. Der EZB-Rat bestätigt, dass er die nächste Überprüfung des Referenzwerts im Dezember 2001 vornehmen wird.

#### **1. Januar 2001**

In Griechenland wird der Euro eingeführt. Damit ist die Bank von Griechenland nunmehr ein vollwertiges Mitglied des Eurosystems und hat dieselben Rechte und Pflichten wie die elf nationalen Zentralbanken der EU-Mitgliedstaaten, die den Euro im Jahr 1999 eingeführt haben.



#### **4. Januar 2001**

Der EZB-Rat beschließt, den Mindestbietungssatz für die Hauptrefinanzierungsgeschäfte und die Zinssätze für die Spitzenrefinanzierungsfazilität und die Einlagefazilität unverändert bei 4,75 %, 5,75 % bzw. 3,75 % zu belassen.

Darüber hinaus bestimmt der EZB-Rat hinsichtlich der 2001 durchzuführenden längerfristigen Refinanzierungsgeschäfte einen Zuteilungsbeitrag von 20 Mrd € pro Geschäft. Dieser Betrag berücksichtigt den erwarteten Liquiditätsbedarf des Bankensystems des Euro-Währungsgebiets im Jahr 2001 und den Wunsch des Eurosystems, den größten Teil

der Refinanzierung des Finanzsektors weiterhin über die Hauptrefinanzierungsgeschäfte zur Verfügung zu stellen. Der EZB-Rat kann den Zuteilungsbetrag im Jahresverlauf anpassen, falls beim Liquiditätsbedarf unerwartete Entwicklungen auftreten sollten.

#### **18. Januar, 1. Februar, 1. März, 15. März 2001**

Der EZB-Rat beschließt, den Mindestbietungssatz für die Hauptrefinanzierungsgeschäfte sowie die Zinssätze für die Spitzenrefinanzierungsfazilität und die Einlagefazilität unverändert bei 4,75 %, 5,75 % und 3,75 % zu belassen.

# Publikationen der Europäischen Zentralbank (EZB)

Dieses Verzeichnis soll den Leser über ausgewählte Publikationen der Europäischen Zentralbank informieren. Die Publikationen werden von der Presseabteilung kostenlos an Interessenten abgegeben. Anfragen sind schriftlich an die im Impressum angegebene Postanschrift zu richten.

Ein vollständiges Verzeichnis der Publikationen des Europäischen Währungsinstituts kann auf der Website der EZB (<http://www.ecb.int>) abgerufen werden.

## Jahresbericht

„Jahresbericht 1998“, April 1999.

„Jahresbericht 1999“, April 2000.

„Jahresbericht 2000“, Mai 2001.

---

## Konvergenzbericht

„Konvergenzbericht 2000“, Mai 2000.

---

## Monatsbericht

Ab Januar 1999 veröffentlichte Artikel:

„Das Euro-Währungsgebiet zu Beginn der dritten Stufe“, Januar 1999.

„Die stabilitätsorientierte geldpolitische Strategie des Eurosystems“, Januar 1999.

„Monetäre Aggregate im Euro-Währungsgebiet und ihre Rolle in der geldpolitischen Strategie des Eurosystems“, Februar 1999.

„Die Rolle kurzfristiger Konjunkturindikatoren bei der Analyse der Preisentwicklung im Euro-Währungsgebiet“, April 1999.

„Der Bankensektor im Euroraum: strukturelle Merkmale und Entwicklungen“, April 1999.

„Der Handlungsrahmen des Eurosystems: Beschreibung und erste Beurteilung“, Mai 1999.

„Die Umsetzung des Stabilitäts- und Wachstumspakts“, Mai 1999.

„Längerfristige Entwicklungen und konjunkturelle Schwankungen der wichtigen volkswirtschaftlichen Indikatoren der Länder des Euro-Währungsgebiets“, Juli 1999.

„Der institutionelle Rahmen des Europäischen Systems der Zentralbanken“, Juli 1999.

„Die internationale Rolle des Euro“, August 1999.

„Die Bilanzen der Monetären Finanzinstitute des Euro-Währungsgebiets zu Beginn des Jahres 1999“, August 1999.

„Inflationsunterschiede in einer Währungsunion“, Oktober 1999.

„Die Jahr-2000-Vorbereitungen des EZB“, Oktober 1999.

„Auf Preisstabilität ausgerichtete Politik und die Entwicklung der langfristigen Realzinsen in den neunziger Jahren“, November 1999.

„TARGET und der Euro-Zahlungsverkehr“, November 1999.

„Die Rechtsinstrumente der Europäischen Zentralbank“, November 1999.

„Das Euro-Währungsgebiet ein Jahr nach Einführung des Euro: Wesentliche Merkmale und Veränderungen in der Finanzstruktur“, Januar 2000.

„Währungsreserven und Devisengeschäfte des Eurosystems“, Januar 2000.

„Das Eurosystem und die EU-Erweiterung“, Februar 2000.

„Konsolidierung im Bereich der Wertpapierabwicklung“, Februar 2000.

„Der nominale und reale effektive Wechselkurs des Euro“, April 2000.

„WWU und Bankenaufsicht“, April 2000.

„Der Informationsgehalt von Zinssätzen und ihren Derivaten für die Geld- und Währungspolitik“, Mai 2000.

„Entwicklung und Struktur der Arbeitsmärkte im Euro-Währungsgebiet“, Mai 2000.

„Die Umstellung auf Zinstender bei den Hauptrefinanzierungsgeschäften“, Juli 2000.

„Geldpolitische Transmission im Euro-Währungsgebiet“, Juli 2000.

„Die Finanzpolitik im Euro-Währungsgebiet unter den Bedingungen einer alternden Bevölkerung“, Juli 2000.

„Preis- und Kostenindikatoren für das Euro-Währungsgebiet: ein Überblick“, August 2000.

„Der Außenhandel des Euro-Währungsgebiets: Strukturen und Tendenzen“, August 2000.

„Potenzialwachstum und Produktionslücke: Begriffsabgrenzung, Anwendungsbereiche und Schätzergebnisse“, Oktober 2000.

„Die Beziehungen der EZB zu den Organen und Einrichtungen der Europäischen Union“, Oktober 2000.

„Die zwei Säulen der geldpolitischen Strategie der EZB“, November 2000.

„Fragen rund um den Einsatz von elektronischem Geld“, November 2000.

„Das Euro-Währungsgebiet nach dem Beitritt Griechenlands“, Januar 2001.

„Geldpolitik bei Unsicherheit“, Januar 2001.

„Die Beziehungen der EZB zu internationalen Organisationen und Foren“, Januar 2001.

„Charakteristika der Unternehmensfinanzierung im Euro-Währungsgebiet“, Februar 2001.

„Auf dem Weg zu einem einheitlichen Leistungsniveau für Massenzahlungen im Euro-Währungsgebiet“, Februar 2001.

„Die externe Kommunikation der Europäischen Zentralbank“, Februar 2001.

„Beurteilung der allgemeinen Wirtschaftsstatistik für den Euroraum“, April 2001.

„Die Einführung der Euro-Banknoten und -Münzen“, April 2001.

„Die Rahmenregelungen für Sicherheiten des Eurosystems“, April 2001.

---

## Occasional Papers

1. „The impact of the euro on money and bond markets“ von Javier Santillán, Marc Bayle und Christian Thygesen, Juli 2000.
- 

## Diskussionspapiere

1. „A global hazard index for the world foreign exchange markets“ von V. Brousseau und F. Scacciavillani, Mai 1999.
2. „What does the single monetary policy do? A SVAR benchmark for the European Central Bank“ von C. Monticelli und O. Tristani, Mai 1999.
3. „Fiscal policy effectiveness and neutrality results in a non-Ricardian world“ von C. Detken, Mai 1999.
4. „From the ERM to the euro: new evidence on economic and policy convergence among EU countries“ von I. Angeloni und L. Dedola, Mai 1999.
5. „Core inflation: a review of some conceptual issues“ von M. Wynne, Mai 1999.
6. „The demand for M3 in the euro area“ von G. Coenen und J.-L. Vega, September 1999.
7. „A cross-country comparison of market structures in European banking“ von O. De Bandt und E. P. Davis, September 1999.
8. „Inflation zone targeting“ von A. Orphanides und V. Wieland, Oktober 1999.
9. „Asymptotic confidence bands for the estimated autocovariance and autocorrelation functions of vector autoregressive models“ von G. Coenen, Januar 2000.
10. „On the effectiveness of sterilized foreign exchange intervention“ von R. Fatum, Februar 2000.
11. „Is the yield curve a useful information variable for the Eurosystem?“ von J. M. Berk und P. van Bergeijk, Februar 2000.
12. „Indicator variables for optimal policy“ von L. E. O. Svensson und M. Woodford, Februar 2000.
13. „Monetary policy with uncertain parameters“ von U. Söderström, Februar 2000.
14. „Assessing nominal income rules for monetary policy with model and data uncertainty“ von G. D. Rudebusch, Februar 2000.
15. „The quest for prosperity without inflation“ von A. Orphanides, März 2000.
16. „Estimating the implied distribution of the future short-term interest rate using the Longstaff-Schwartz model“ von P. Hördahl, März 2000.
17. „Alternative measures of the NAIRU in the euro area: estimates and assessment“ von S. Fabiani und R. Mestre, März 2000.
18. „House prices and the macroeconomy in Europe: results from a structural VAR analysis“ von M. Iacoviello, April 2000.
19. „The euro and international capital markets“ von C. Detken und P. Hartmann, April 2000.
20. „Convergence of fiscal policies in the euro area“ von O. De Bandt und F. P. Mongelli, Mai 2000.

21. „Firm size and monetary policy transmission: evidence from German business survey data“ von M. Ehrmann, Mai 2000.
22. „Regulating access to international large-value payment systems“ von C. Holthausen und T. Rønde, Juni 2000.
23. „Escaping Nash inflation“ von In-Koo Cho und T. J. Sargent, Juni 2000.
24. „What horizon for price stability“ von F. Smets, Juli 2000.
25. „Caution and conservatism in the making of monetary policy“ von P. Schellekens, Juli 2000.
26. „Which kind of transparency? On the need for clarity in monetary policy-making“ von B. Winkler, August 2000.
27. „This is what the US leading indicators lead“ von M. Camacho und G. Perez-Quiros, August 2000.
28. „Learning, uncertainty and central bank activism in an economy with strategic interactions“ von M. Ellison und N. Valla, August 2000.
29. „The sources of unemployment fluctuations: an empirical application to the Italian case“ von S. Fabiani, A. Locarno, G. Oneto und P. Sestito, September 2000.
30. „A small estimated euro area model with rational expectations and nominal rigidities“ von G. Coenen und V. Wieland, September 2000.
31. „The disappearing tax base: Is foreign direct investment eroding corporate income taxes?“ von R. Gropp und K. Kostial, September 2000.
32. „Can indeterminacy explain the short-run non-neutrality of money?“ von F. De Fiore, September 2000.
33. „The information content of M3 for future inflation in the euro area“ von C. Trecroci und J. L. Vega, Oktober 2000.
34. „Capital market development, corporate governance and the credibility of exchange rate pegs“ von O. Castrén und T. Takalo, Oktober 2000.
35. „Systemic Risk: A survey“ von O. De Bandt und P. Hartmann, November 2000.
36. „Measuring core inflation in the euro area“ von C. Morana, November 2000.
37. „Business fixed investment: evidence of a financial accelerator in Europe“ von P. Vermeulen, November 2000.
38. „The optimal inflation tax when taxes are costly to collect“ von F. De Fiore, November 2000.
39. „A money demand system for euro area M3“ von C. Brand und N. Cassola, November 2000.
40. „Financial structure and the interest rate channel of ECB monetary policy“ von B. Mojon, November 2000.
41. „Why adopt transparency? The publication of central bank forecasts“ von P. M. Geraats, Januar 2001.

42. „An area-wide model (AWM) for the euro area“ von G. Fagan, J. Henry und R. Mestre, Januar 2001.
  43. „Sources of economic renewal: from the traditional firm to the knowledge firm von D. Rodrigues Palenzuela, Februar 2001.
  44. „The supply and demand for Eurosystem deposits – The first 18 months“ von U. Bindseil und F. Seitz, Februar 2001.
  45. „Testing the rank of the Hankel Matrix: A statistical approach“ von G. Camba-Mendez und C. Kapetanios, März 2001.
  46. „A two-factor model of the German term structure of interest rates“ von N. Cassola und J. Barros Luis, März 2001.
  47. „Deposit insurance and moral hazard: does the counterfactual matter?“ von R. Gropp und J. Vesala, März 2001.
  48. „Financial market integration in Europe: on the effects of EMU on stock markets“ von M. Fratzscher, März 2001.
- 

### **Sonstige Publikationen**

- „The TARGET service level“, Juli 1998.
- „Report on electronic money“, August 1998.
- „Assessment of EU securities settlement systems against the standards for their use in ESCB credit operations“, September 1998.
- „Money and banking statistics compilation guide“, September 1998.
- „Die einheitliche Geldpolitik in Stufe 3 – Allgemeine Regelungen für die geldpolitischen Instrumente und Verfahren des ESZB“, September 1998.
- „Third progress report on the TARGET project“, November 1998.
- „Correspondent central banking model (CCBM)“, Dezember 1998.
- „Payment systems in the European Union: Addendum incorporating 1997 figures“, Januar 1999.
- „Possible effects of EMU on the EU banking systems in the medium to long term“, Februar 1999.
- „Euro area monetary aggregates: conceptual reconciliation exercise“, Juli 1999.
- „The effects of technology on the EU banking systems“, Juli 1999.
- „Payment systems in countries that have applied for membership of the European Union“, August 1999.
- „Improving cross-border retail payment services: the Eurosystem’s view“, September 1999.
- „Compendium: Sammlung von Rechtsinstrumenten, Juni 1998 – Mai 1999“, Oktober 1999.
- „European Union balance of payments/international investment position statistical methods“, November 1999.

„Money and Banking Statistics Compilation Guide, Addendum I: Money market paper“, November 1999.

„Money and Banking Statistics Sector Manual“, zweite Auflage, November 1999.

„Report on the legal protection of banknotes in the European Union Member States“, November 1999.

„Correspondent central banking model (CCBM)“, November 1999.

„Cross-border payments in TARGET: A users' survey“, November 1999.

„Money and Banking Statistics: Series keys for the exchange of balance sheet items time series“, November 1999.

„Money and Banking Statistics: Handbook for the compilation of flow statistics“, Dezember 1999.

„Payment systems in the European Union: Addendum incorporating 1998 figures“, Februar 2000.

„Interlinking: Data dictionary“, Version 2.02, März 2000.

„Asset prices and banking stability“, April 2000.

„EU banks' income structure“, April 2000.

„Erhebung und Aufbereitung statistischer Daten durch das ESZB“, Mai 2000.

„Correspondent central banking model (CCBM)“, Juli 2000.

„Anforderungen im Bereich der allgemeinen Wirtschaftsstatistik“, August 2000.

„Seasonal adjustment of monetary aggregates and HICP for the euro area“, August 2000.

„Improving cross-border retail payment services“, September 2000.

„Statistical treatment of the Eurosystem's international reserves“, Oktober 2000.

„European Union balance of payments/international investment position statistical methods“, November 2000.

„Information guide for credit institutions using TARGET“, November 2000.

„Die einheitliche Geldpolitik in Stufe 3 – Allgemeine Regelungen für die geldpolitischen Instrumente und Verfahren des Eurosystems“, November 2000.

„EU banks' margins and credit standards“, Dezember 2000.

„Mergers and acquisitions involving the EU banking industry: facts and implications“, Dezember 2000.

„Cross-border use of collateral: A users' survey“, Februar 2001.

„Price effects of regulatory reform in selected network industries“, März 2001.

„The role of central banks in prudential supervision“, März 2001.

„Annual Accounts of the ECB 2000“, März 2001.

---

### **Informationsbroschüren**

„TARGET: facts, figures, future“, September 1999.

„EPM: The ECB payment mechanism“, August 2000.

„The euro: integrating financial services“, August 2000.

„TARGET“, August 2000.

„Die Europäische Zentralbank“, April 2001.

„Die Euro-Banknoten und -Münzen“, Mai 2001.





